

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN  
PUBLIK SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI  
PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2008**

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN  
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA AKUNTANSI  
DEPARTEMEN AKUNTANSI  
PROGRAM STUDI AKUNTANSI**



**DIAJUKAN OLEH  
FINIA WIRMA  
NIM: 040710748**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA  
2011**

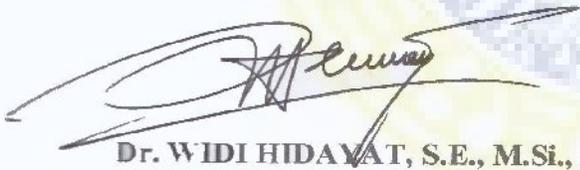
**SKRIPSI**

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN PUBLIK SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI  
PADA BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2005-2008**

**DIAJUKAN OLEH:  
FINIA WIRMA  
NIM: 040710748**

**TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH**

**DOSEN PEMBIMBING,**

  
**Dr. WIDI HIDAYAT, S.E., M.Si., Ak.**

**TANGGAL** *4/3-2011* .....

**KETUA PROGRAM STUDI,**

  
**Drs. AGUS WIDODO M., M.Si., Ak.**

**TANGGAL** *7/3-2011* .....

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya, (Finia Wirma, 040710748), menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatas namakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain, skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis Skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, ... Februari 2011



Finia Wirma

040710748

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena hanya dengan rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008”.

Skripsi ini ditulis dalam upaya melengkapi syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Strata-1. Semoga dengan terselesaikannya skripsi ini dapat memberi sumbangsih bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan para pembaca.

Dalam penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan banyak pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung selama penulisan skripsi. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Bapak Nurhamzah dan Ibu Istutiani yang selalu mencurahkan kasih sayang, memberikan semangat dan dorongan moril maupun materiil yang sangat berarti, serta tiada hentinya mendoakan hingga selesainya penyusunan skripsi ini. Semoga bisa membuat kalian bahagia.
2. Bapak Prof. Dr. Muslich Anshori, S.E., M.Sc., Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
3. Bapak Drs. Agus Widodo M., M.Si., Ak., selaku Ketua Departemen dan Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Airlangga.
4. Bapak Dr. Widi Hidayat, S.E., M.Si., Ak., selaku dosen pembimbing yang bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, arahan, bantuan, dan petunjuk yang baik sejak awal penulisan

skripsi hingga penyelesaian skripsi ini. Semoga Allah SWT memberikan balasan yang terbaik.

5. Ibu Dra. Iswajuni, M.Si., Ak., selaku dosen wali yang telah memberi bimbingan, nasihat, dan arahan selama penulis menjalani perkuliahan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
6. Seluruh Bapak dan Ibu dosen serta staf yang telah memberikan bimbingan selama penulis menimba ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
7. Kakakku, Rizky Wirma dan Adikku, Almeir Wirma atas perhatian yang selalu diberikan demi terselesaikannya skripsi ini.
8. Widitya Yoga Pradipta dan keluarga yang telah banyak memberikan dukungan dalam berbagai bentuk, perhatian, pengertian, motivasi yang menjadi sumber inspirasi, sabar serta tidak bosan mendengar keluh kesah penulis, dan tak henti-hentinya mendoakan serta selalu menemani dengan setianya.
9. Sahabat terbaikku, Desi Mariska atas persahabatan, dukungan, hiburan, doa, motivasi, dan semangat dalam menggapai mimpi-mimpi.
10. Seluruh keluarga besarku, yang telah memberikan banyak dukungan dan mendoakan penulis selalu.
11. Sahabat-sahabatku yang telah memberikan banyak hal yang berkesan, Ditta, Niko, Bilqis, dan Asih atas dukungan, hiburan, dan kerja sama selama ini dan semoga rasa kekeluargaan ini awet selamanya.
12. Teman-teman Akuntansi Universitas Airlangga angkatan 2007, Jias, Dimas, Indra Pratama, Ira, Mbun, Anggi, Panji, Siho, Julek, Jimol, Dito, Nikita, Sena,

Eta, Viga, Jupil, Hadi, Gustav, Irma, Rama, Fickar, Gery, Nina, Frenti, Heidi, Audi, Kadek, Merry, Sela, Chika, dan semuanya atas pertemanan, dukungan, bantuan, dan tahun-tahun perkuliahan yang menyenangkan.

13. Teman-teman Akuntansi Universitas Airlangga angkatan 2005 dan 2006 yang telah banyak memberikan dan meningkatkan wawasan dalam berorganisasi serta membantu dan mengajarkan ilmu yang bermanfaat, Jero, Wuri, Pace, Aisha, Mayang, Ines, Radit, Rikza, Ucan, Deddy, Nirma, Ghea, Faiz, Bina, Demi, Edam, Dongce, Sandra, dan Vrian.
14. Seluruh sahabat SD, SMP, dan SMA, Prita, Erfan, Ayiz, Dhea, Bunga, Mala, Suci, Ria, Nanda, PM, Vira, Ara, Rizka, Amri, dan Daus atas semangat, dukungan, dan motivasinya.
15. Teman-teman seperjuangan bimbingan skripsi dan sidang atas saran, masukan, dan dukungannya, Faro, Yulinda, Laily, Lisa, Tantri, Fera, Nana, dan Tonk2.
16. Seluruh teman KKN BBM Angkatan 41 Kelurahan Durung Bedug.
17. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu oleh penulis, yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini. Semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan yang penulis dapatkan selama ini.

Penulis menyadari hasil skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu kritik dan saran sangat penulis harapkan untuk perbaikan dan kemajuan ilmu pengetahuan.

Surabaya, Februari 2011

Penulis

## ABSTRAKSI

Finia Wirma. **Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008**. Pembimbing: Widi Hidayat

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mencari bukti secara empiris apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan publik sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total assets turnover* (TAT).

Sampel dalam penelitian ini dipilih melalui metode *purposive sampling* sehingga terpilih 11 perusahaan pengakuisisi dari tahun 2005 sampai tahun 2008. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu *Wilcoxon signed ranks test*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan publik pada sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total assets turnover* (TAT).

Kata kunci: Akuisisi, Kinerja Keuangan, Perusahaan Publik

## ***ABSTRACT***

*Finia Wirma. Analysis of Compares Financial Performance at Public Companies Before and After Acquisitions in Indonesia Stock Exchange Period 2005-2008. Thesis advisor: Widi Hidayat*

*This research aimed to analyze and find evidence empirically do there difference of financial performing at public companies before and after acquisitions according to financial ratios, those are net profit margin (NPM), return on equity (ROE), return on assets (ROA), current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), and total assets turnover (TAT).*

*The samples in this research were taken by purposive sampling method so that chosen 11 acquiring companies from 2005 until 2008. This research used data analysis technique that is Wilcoxon signed ranks test.*

*The results show that there is no difference of financial performing at public companies before and after acquisitions according to financial ratios, those are net profit margin (NPM), return on equity (ROE), return on assets (ROA), current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), and total assets turnover (TAT)..*

*Key words: Acquisitions, Financial Performance, Public Companies*

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN UNTUK UJIAN SKRIPSI</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI</b>	<b>iv</b>
<b>KATA PENGANTAR</b>	<b>v</b>
<b>ABSTRAKSI</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b>	<b>xv</b>
<b>BAB 1 : PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Permasalahan .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	4
1.3. Tujuan Penelitian .....	4
1.4. Manfaat Penelitian .....	5
1.5. Sistematika Penulisan .....	5
<b>BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1. Landasan Teori .....	8
2.1.1. Penggabungan Usaha .....	8
2.1.2. Akuisisi .....	9
2.1.2.1. Alasan dan Motivasi Akuisisi dan <i>Merger</i> .....	14
2.1.2.2. Keunggulan dan Kelemahan Aktivitas Akuisisi dan <i>Merger</i> .....	17
2.1.2.3. Akuisisi dan <i>Merger</i> Menciptakan Nilai .....	18

2.1.3.	Laporan Keuangan .....	20
2.1.3.1.	Analisis Laporan Keuangan .....	21
2.1.4.	Rasio Keuangan .....	22
2.1.4.1.	Analisis Rasio Keuangan .....	24
2.1.4.2.	Rasio Profitabilitas .....	24
2.1.4.3.	Rasio Likuiditas .....	26
2.1.4.4.	Rasio Solvabilitas .....	27
2.1.4.5.	Rasio Aktivitas .....	28
2.2.	Penelitian Terdahulu .....	29
2.3.	Hipotesis .....	32
2.4.	Kerangka Pemikiran Skripsi .....	33
<b>BAB 3</b>	<b>: METODE PENELITIAN</b>	
3.1.	Pendekatan Penelitian .....	34
3.2.	Identifikasi Variabel .....	34
3.3.	Definisi Operasional .....	34
3.4.	Jenis dan Sumber Data .....	36
3.5.	Prosedur Pengumpulan Data .....	37
3.6.	Populasi dan Pengumpulan Sampel .....	37
3.7.	Teknik Analisis .....	39
<b>BAB 4</b>	<b>: HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1.	Gambaran Umum Subyek dan Obyek Penelitian .....	41

4.1.1. Perkembangan Bursa Efek Indonesia .....	41
4.1.2. Perkembangan Sampel Penelitian.....	43
4.2. Deskripsi Hasil Penelitian.....	44
4.2.1 <i>Net Profit Margin</i> .....	45
4.2.2 <i>Return On Equity</i> .....	46
4.2.3 <i>Return On Assets</i> .....	47
4.2.4 <i>Current Ratio</i> .....	48
4.2.5 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	50
4.2.6 <i>Total Assets Turnover</i> .....	52
4.3. Pengujian Hipotesis .....	53
4.4. Pembahasan dan Hasil Penelitian.....	57
4.4.1. Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Sebelum dan Sesudah Akuisisi Berdasarkan Rasio Keuangan.....	57

## **BAB 5 : SIMPULAN DAN SARAN**

5.1. Simpulan .....	63
5.2. Keterbatasan Penelitian .....	63
5.3. Saran .....	64
5.4. Implikasi Penelitian.....	64

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Bentuk Perusahaan Sebelum dan Sesudah Kombinasi.....	9
Tabel 3.1. Ringkasan Prosedur Pemilihan Sampel.....	38
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan.....	44
Tabel 4.2. Hasil Analisis <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> Atas <i>Net Profit Margin</i> , <i>Return On Equity</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Total Assets Turnover</i> Untuk Satu Tahun Sebelum dan Satu Tahun Sesudah Akuisisi .....	54

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Skripsi ..... 33



## DAFTAR LAMPIRAN

- LAMPIRAN 1 Sampel Perusahaan dan Data Penelitian
- LAMPIRAN 2 *Output Analisis Uji Wilcoxon signed ranks* dengan Program  
SPSS 12



## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang Permasalahan**

Adanya globalisasi dan persaingan bebas menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang, dan berdaya saing. Strategi bersaing yang berusaha mengembangkan (membesarkan) perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan disebut strategi pertumbuhan. Strategi ini dapat dilaksanakan melalui pertumbuhan internal atau *merger* dan akuisisi (Muhammad, 2004). Pertumbuhan internal dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambahkan kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sementara *merger* dilakukan dengan menggabungkan dua atau lebih perusahaan dimana salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lain dihilangkan dan akuisisi dilakukan dengan pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan.

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

perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu merger dan akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Keputusan *merger* dan akuisisi selain membawa manfaat tidak terlepas dari permasalahan (Suta, 1992), diantaranya biaya untuk melaksanakan M&A sangat mahal, dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi (*acquiring company*) apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan atau melalui peminjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

Untuk menilai bagaimana keberhasilan merger dan akuisisi yang dilakukan, kita dapat melihatnya dari kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, terutama kinerja keuangan. Beberapa penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan di Indonesia diantaranya adalah pada penelitian Payamta (2000), tidak ditemukan adanya perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, baik dari segi rasio keuangan maupun harga saham. Selanjutnya Payamta menambahkan ada kemungkinan terjadi tindakan *window dressing* atas pelaporan keuangan perusahaan pengakuisisi untuk tahun-tahun sebelum *merger* dan akuisisi dengan menunjukkan kekuatan perusahaan yang lebih baik sehingga menarik bagi

perusahaan target. Secara teori, setelah *merger* dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Oleh karena itu, kinerja pasca *merger* dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

Hasil negatif juga ditemukan dalam penelitian Payamta & Setiawan (2004), yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan rasio keuangan dan *return* saham, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas) perusahaan manufaktur setelah melakukan *merger* dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan *merger* dan akuisisi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Widjanarko (2006) yang menunjukkan tidak ada perubahan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dari rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Nurdin (1996) yang bertujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan *go public* di Indonesia, hasilnya adalah terdapat perbedaan antara kinerja perusahaan yang digambarkan oleh rasio keuangan yaitu: rasio likuiditas,

rasio rentabilitas, rasio solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin membaik setelah akuisisi.

Di Inggris, Meeks (1977) dan Kumar (1984) dalam Hadiningsih (2007) meneliti pengaruh *merger* terhadap profitabilitas perusahaan yang melakukan *merger*. Penelitian itu membuktikan adanya penurunan profitabilitas yang signifikan setelah tiga tahun dan lima tahun dengan menggunakan laba operasi.

Adanya perbedaan antara teori dengan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai kinerja perusahaan menunjukkan bahwa ada hal yang terjadi yang memicu terjadinya penurunan kinerja perusahaan. Adanya perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu juga membuat menarik untuk dilakukan penelitian dan pengujian kembali dengan pengambilan sampel yang berbeda dari penelitian terdahulu.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dan didukung oleh hasil penelitian sebelumnya, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah “apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan publik sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total assets turnover* (TAT)?”

## 1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan publik sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total assets turnover* (TAT).

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Pihak Intern dan Ekstern

Bagi pihak intern (manajer perusahaan) dan pihak ekstern (investor, masyarakat, pemerintah, dan pihak lain) semoga dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan.

2. Bagi Masyarakat

Dapat digunakan sebagai media informasi, referensi, dan pertimbangan untuk bahan kajian selanjutnya.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini berfungsi sebagai media pengaplikasian teori-teori yang telah didapatkan di bangku perkuliahan.

#### **1.5. Sistematika Penulisan**

Skripsi disusun dalam 3 bagian, yaitu bagian awal, bagian isi, dan bagian akhir. Bagian awal skripsi terdiri dari halaman judul, halaman persetujuan untuk

ujian skripsi, halaman persetujuan skripsi, kata pengantar, abstraksi, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar, dan daftar lampiran.

Bagian isi dari skripsi terdiri dari 5 bab, yaitu:

**Bab I : PENDAHULUAN**

Dalam bab ini dikemukakan tentang latar belakang masalah yaitu peristiwa akuisisi dan perubahan kinerja keuangan sesudahnya, perumusan masalah yang mendasari penelitian ini yaitu apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan publik sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, tujuan penelitian yang ingin dicapai, manfaat penelitian, serta sistematika skripsi.

**Bab II : TINJAUAN PUSTAKA**

Pembahasan akan diarahkan pada pengertian umum dan teori yang melandasi pemikiran, meliputi uraian mengenai pengertian akuisisi, penciptaan nilai dari akuisisi, dan rasio kinerja keuangan. Bagian kedua dari bab II ini berisi penelitian sebelumnya. Bagian ketiga meliputi hipotesis, dan terdapat kerangka pemikiran penelitian di bagian keempat.

**Bab III : METODE PENELITIAN**

Metode penelitian memuat pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, prosedur penentuan sampel, serta teknik analisis data.

**Bab IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini akan dilakukan analisis mengenai perubahan kinerja keuangan di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi obyek penelitian, serta pembuktian dan pengujian hipotesis. Dalam bab ini juga akan dijelaskan tentang pembahasan yang meliputi hasil perhitungan dan analisisnya.

**Bab V : SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi tentang simpulan dan saran yang didasarkan pada hasil penelitian.

Bagian akhir skripsi terdiri dari daftar pustaka yang digunakan serta lampiran-lampiran yang diperlukan untuk menyusun skripsi ini.

## **BAB II**

### **TINJAUAN KEPUSTAKAAN**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Penggabungan Usaha**

Penggabungan Usaha (*Business Combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (PSAK No. 22, 2009). Bentuk penggabungan usaha ada 3 macam yaitu:

1. *Merger*

Terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil alih semua operasi dari entitas usaha lain dan entitas yang diambil alih tersebut dibubarkan.

2. *Akuisisi*

Terjadi ketika sebuah perusahaan memperoleh aktiva produktif dari entitas usaha lain dan mengintegrasikan aktiva tersebut ke dalam operasi miliknya.

3. *Konsolidasi*

Terjadi jika suatu perusahaan yang baru dibentuk untuk mengambil alih aktiva-aktiva dan operasi dari 2 atau lebih entitas usaha yang terpisah dan akhirnya entitas yang terpisah tersebut dibubarkan.

APB (*Accounting Principles Board*) Opinion No.16 dalam Gurendrawati dan Sudibyo (1999:197) disebutkan bahwa penggabungan usaha terjadi jika satu

badan usaha dengan satu atau lebih badan usaha yang lain melakukan usaha secara bersama-sama dalam satu kesatuan akuntansi. Moin (2004:11), menggambarkan bentuk perusahaan sebelum dan sesudah terjadinya kombinasi sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Bentuk Perusahaan Sebelum dan Sesudah Kombinasi**

<b>Jenis Kombinasi</b>	<b>Sebelum Kombinasi</b>	<b>Sesudah Kombinasi</b>
<i>Merger</i>	A dan B	A atau B
Akuisisi	A dan B	A dan B
Konsolidasi	A dan B	C

### 2.1.2 Akuisisi

Ikatan Akuntan Indonesia PSAK No. 22 (2009:22.2) mengemukakan bahwa akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana suatu perusahaan yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aset neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aset tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan suatu saham. Peraturan pemerintah RI No.27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan PT mendefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh Badan Hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseorangan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk:

1. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan
2. Mengangkat dan memberhentikan manajemen
3. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi

Akuisisi juga dapat diartikan sebagai penggabungan 2 perusahaan dengan pembelian seluruh atau sebagian besar aset perusahaan dalam bentuk saham dan selanjutnya perusahaan yang dibeli diperlakukan sebagai anak perusahaan (Sartono, 2001:336). Sedangkan tanggal akuisisi didefinisikan sebagai tanggal efektif dimana pengakuisisi mengambil alih kendali atas aktiva dan mengambil alih wewenang untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan yang diakuisisi (Moin, 2004:232). Berdasarkan wujudnya, Wilson dan Campbell (1998:214) membagi akuisisi dalam 2 bentuk yaitu:

1. Akuisisi Aktiva (*Assets Acquisition*)

Merupakan suatu transaksi pembelian perusahaan untuk mendapatkan sebagian atau seluruh aktiva perusahaan yang dibeli.

2. Akuisisi Saham (*Stock Acquisition*)

Merupakan transaksi pembelian sebagian atau seluruh saham perusahaan yang diakuisisi.

Menurut Marcel Go (1992), akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam 2 tipe, yaitu:

1. Akuisisi Finansial (*Financial Acquisition*)

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli

perusahaan target dengan harga semurah mungkin, untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, maka harga belinya dapat menjadi lebih mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas perusahaan yang bersangkutan.

Motif utama akuisisi tipe ini adalah untuk mengeruk keuntungan sebesar-besarnya. Seringkali perusahaan target yang menjadi incaran akuisitor adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relatif lemah. Indikasinya adalah adanya beban hutang yang relatif besar, kemacetan pemasaran dan distribusi, harga saham yang semakin melemah di lantai bursa, kapasitas produksi yang menganggur, dan sebaliknya.

Namun demikian tindakan akuisisi terhadap suatu perusahaan target tidak selalu mencerminkan indikasi-indikasi seperti tersebut diatas, karena dalam prakteknya yang menjadi incaran justru perusahaan target yang memiliki posisi keuangan yang cukup likuid dan perolehan laba yang relatif tinggi serta memiliki prospek yang cukup baik.

## 2. Akuisisi Strategis ( *strategic acquisition* )

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergi ini tidak hanya terbatas pada sinergi keuangan, tetapi juga mencakup sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergi

pengembangan teknologi atau gabungan dari sinergi-sinergi tersebut.

Jika suatu perusahaan ingin mengakuisisi perusahaan lain, biasanya akan mengadakan pendekatan dahulu sebelum melakukan transaksi. Ada beberapa macam cara untuk mengadakan pendekatan tersebut, antara lain sebagai berikut (Weston dan Copeland, 1990:368):

1. Dengan Penawaran Biasa

Jika perusahaan A ingin mengambil alih perusahaan-perusahaan B, biasanya akan menawarkan bentuk akuisisi kepada dewan direksi dan manajemen perusahaan B.

2. Dengan "Rangkulan Paksa" (*Bear Hug*)

Artinya perusahaan A mengirim surat berisi penawaran pengambil alihan kepada pimpinan perusahaan B dengan menentukan batas waktu jawaban.

3. Dengan Penawaran Tender (*Saturday Night Special*)

Jika pendekatan *bear hug* gagal, perusahaan A akan melakukan penawaran tender pada pemegang saham perusahaan B secara langsung, kecuali jika dewan direksi perusahaan B adalah pemegang saham mayoritas. Teknik jalan pintas ke pemegang saham seperti ini biasa disebut teknik khusus "malam minggu (*Saturday Night Special*)". Istilah ini diartikan sebagai todongan senjata ke dewan direksi perusahaan B, karena jika pemegang saham mayoritas setuju dengan tawaran perusahaan A, seluruh anggota direksi yang pernah menolak tawaran pertama dari perusahaan A kemungkinan besar akan diganti.

Proses akuisisi merupakan faktor penting karena pembentukan suatu unit

bisnis tertentu dengan jumlah uang yang relatif besar dan membutuhkan waktu yang relatif lama. Untuk itu sebelum melakukan akuisisi, akuisitor terlebih dahulu harus memahami secara lebih jelas mengenai prospek perusahaan target yang akan dicapai. Menurut Marcel (1992:15), suatu proses akuisisi terdiri dari beberapa tahapan yaitu:

1. Penentuan sasaran.
2. Identifikasi calon perusahaan yang dianggap potensial untuk diakuisisi melalui prosedur pelacakan.
3. Membatasi jumlah calon perusahaan yang akan diambil alih.
4. Menghubungi pihak manajemen perusahaan yang bersangkutan untuk mewujudkan keinginan memberikan penawaran dan kemungkinan memperoleh informasi tambahan.
5. Berdasarkan tahap permulaan tersebut, dibuat suatu evaluasi yang realistis mengenai kelayakan akuisisi tersebut.
6. Mendapatkan laporan keuangan untuk periode 5 tahun terakhir dan informasi-informasi lain yang relevan seperti kontrak-kontrak yang telah ditandatangani, *leasing*, dan sebagainya.
7. Menetapkan suatu harga tawaran tertentu yang dilengkapi dengan berbagai persyaratan serta bentuk-bentuk pembayaran yang dapat berupa *cash*, *stocks*, *notes*, dan sebagainya.
8. Mengungkapkan sumber-sumber keuangan.
9. Membuat suatu persetujuan yang secara prinsip tidak mengikat dan memperjelas posisi masing-masing dalam hal kelanjutan manajemen lama

dan pemenuhan kewajiban.

10. Membuat suatu studi secara lebih mendalam dan komprehensif mengenai perusahaan target.
11. Menyiapkan penandatanganan kontrak atas persetujuan akuisisi.
12. Realisasi pengambilan aktiva dan realisasi pembayaran.

### **2.1.2.1 Alasan dan Motivasi Akuisisi dan *Merger***

Menurut Weston et al., (1998:190) ada beberapa teori yang dapat dianggap sebagai pendorong terjadinya penggabungan badan usaha, antara lain:

#### *1. Efficiency Theory*

Menurut teori ini, aktivitas akuisisi akan menghasilkan *social benefit* melalui perbaikan mutu manajemen badan usaha atau dengan tercapainya sinergisme. Efek sinergis dikatakan terjadi bila keseluruhan dari sesuatu itu lebih besar dari penjumlahan bagian-bagiannya, atau 1 dan 1 sama dengan 3. Bentuk-bentuk teori efisiensi ini adalah:

##### *a. Differential Efficiency*

Teori ini dapat digambarkan dengan ilustrasi sebagai berikut. Bila manajemen perusahaan A lebih efisien daripada perusahaan B, dan bila setelah itu perusahaan A mengambil alih atau bergabung dengan perusahaan B, maka tingkat efisiensi perusahaan B akan meningkat menyamai perusahaan A.

##### *b. Inefficient Management*

Manajemen yang tidak efisien berarti manajemen tersebut tidak

mempunyai kinerja yang sesuai dengan potensinya. Pihak lain kemudian mengambil alih dan mememanajementi aktiva tersebut secara lebih efektif dan efisien. Perbedaannya dengan *differential efficiency* adalah bahwa *differential efficiency* mendasari *merger* antara perusahaan-perusahaan yang berhubungan tetapi tidak memproduksi produk yang sama, sedangkan *inefficient management* mendasari merger antara perusahaan-perusahaan yang bisnisnya tidak berhubungan (*conglomerate merger*).

c. *Operating Synergy*

Teori ini mengatakan bahwa melalui akuisisi perusahaan akan dapat meningkatkan operasinya sehingga mencapai skala yang lebih baik. Masalahnya adalah bagaimana mengkoordinasikan bagian yang baik dan menghilangkan bagian yang buruk.

d. *Pure Diversification*

Teori ini mengatakan bahwa melalui diversifikasi usaha, perusahaan dapat menstabilkan arus pendapatan serta mengurangi risiko bisnis.

e. *Financial Synergy*

Menurut penelitian, perusahaan yang bergabung memiliki kapasitas untuk meminjam yang lebih besar daripada jumlah kapasitas dari dua perusahaan secara individu. Hal ini berdampak penghematan pajak atas pendapatan dari kedua perusahaan tersebut.

f. *Undervaluation*

Salah satu motivasi terjadinya akuisisi adalah karena perusahaan target

yang dinilai lebih rendah oleh pasar. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut tidak beroperasi pada potensi yang sebenarnya.

## 2. *Market Power*

Penggabungan usaha diharapkan dapat meningkatkan pangsa pasar dari badan-badan usaha yang bergabung dan memungkinkan terjadinya pengeliminasian kompetisi.

## 3. *Taxes*

Seringkali suatu badan usaha termotivasi untuk bergabung karena pertimbangan pajak, yaitu meminimumkan pembayaran pajak. Hal ini biasanya dilakukan oleh perusahaan yang *profitable* dengan cara mengadakan penggabungan dengan perusahaan yang kurang *profitable*.

Weston dan Brigham (1990:389) menambah motif-motif akuisisi yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya, yaitu:

### 1. Pembelian Aktiva di bawah biaya penggantian

Yaitu perusahaan diakuisisi karena nilai penggantian (*replacement value*) atas aktivasnya jauh lebih tinggi daripada nilai pasar perusahaan itu sendiri.

### 2. Mempertahankan pengendalian

Artinya perusahaan yang mengakuisisi perusahaan lain dapat mengontrol perusahaan yang diakuisisinya.

Namun pada umumnya akuisisi dan *merger* dipengaruhi oleh motif ekonomis, strategis, politis dan prestis (Aliamin, 1993):

### 1. Motif Ekonomis, yaitu perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi untuk mendapatkan keuntungan ekonomis baik jangka pendek maupun jangka

panjang.

2. Motif Strategis, terjadi bila perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi untuk mendapatkan posisi strategis. Misalnya, untuk mendapatkan pasar strategis dilakukan dengan mengambil alih perusahaan yang mapan dalam pemasaran produk, atau mengambil-alih perusahaan yang mempunyai posisi yang strategis.
3. Motif Politis, terjadi dimana penggabungan perusahaan dilaksanakan karena adanya muatan politis didalamnya, baik politis perusahaan maupun politis negara. Politis perusahaan misalnya akuisitor melakukan akuisisi dengan perusahaan target untuk mendapatkan legalitas.
4. Motif Prestis, yaitu bila perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi dengan perusahaan target semata-mata hanya berdasarkan prestis yang dapat menunjukkan pada siapa saja bahwa akuisitor memang bonafit dan dapat dipercaya. Tujuan akhirnya adalah untuk mengakses kebutuhan dana dari pihak luar, bila sewaktu-waktu diperlukan.

#### **2.1.2.2 Keunggulan dan Kelemahan Aktivitas Akuisisi dan *Merger***

Meskipun motif akuisisi memperlihatkan keuntungan bagi perusahaan yang melakukan akuisisi, tetapi aktivitas akuisisi juga mempunyai kelemahan. Menurut Moin (2004:113), akuisisi dan *merger* mempunyai keunggulan dan kelemahan. Keunggulan dan manfaat, antara lain:

1. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
2. Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih

percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.

3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
4. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
5. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
6. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Sedangkan kelemahannya sebagai berikut:

1. Proses integrasi yang tidak mudah.
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
3. Biaya konsultan yang mahal.
4. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
5. Biaya koordinasi yang mahal.
6. Seringkali menurunkan moral organisasi.
7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

### **2.1.2.3 Akuisisi dan *Merger* Menciptakan Nilai**

Suatu pelaksanaan strategi atau segala tindakan manajemen harus sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham bisa tercapai jika suatu tindakan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Analisis rantai nilai (*value chain*

*analysis*) yang diungkapkan Porter bisa untuk menggambarkan bagaimana serangkaian aktivitas dari berbagai elemen berinteraksi dan saling mendukung dalam sistem dan proses kerja organisasi (Moin, 2004:83). Dalam pelaksanaan akuisisi manajemen harus mengidentifikasi berbagai aktivitas organisasi dan sumber daya yang dimiliki dan yang akan mungkin dimilikinya serta melihat keterkaitannya, sehingga dalam pelaksanaan akuisisi perusahaan akan memperoleh sinergi.

Menurut Moin (2004:85), terdapat tiga metode penciptaan nilai dalam akuisisi dan *merger*, yaitu:

1. Donor-Penerima

Terdapat sebuah transfer satu arah sumber daya dan/atau kapabilitas dari pengakuisisi ke perusahaan target. Nilai tercipta ketika transfer seperti itu memperbaiki kinerja strategi dan keuangan perusahaan yang diakuisisi.

2. Partisipatif

Terdapat penyatuan kekuatan melalui penyatuan sumber daya atau kemampuan dari dua perusahaan. Antara pengakuisisi dan yang diakuisisi terjadi proses pertukaran sumber daya dan kapabilitas secara dua arah dan terjadi interaksi dan pembelajaran bersama.

3. Kolusif

Gabungan dua perusahaan akan menciptakan dan memperkuat aset-aset strategik yaitu karakteristik struktur pasar yang memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Model penciptaan nilai ini misalnya melalui interaksi vertikal, kartel, atau lisensi.

### 2.1.3 Laporan Keuangan

Dari bermacam-macam laporan yang diterbitkan perusahaan untuk para pemegang sahamnya, laporan tahunan (*annual report*) mungkin adalah yang paling penting. Dua jenis informasi diberikan dalam laporan ini. Pertama, yaitu bagian verbal, sering kali disajikan sebagai surat dari direktur utama, yaitu menguraikan hasil operasi perusahaan selama tahun lalu dan membahas perkembangan-perkembangan baru yang akan mempengaruhi operasi di masa mendatang. Kedua, laporan tahunan menyajikan empat laporan keuangan dasar (neraca, laporan laba rugi, laporan laba ditahan, dan laporan arus kas). Jika disajikan bersama, semua laporan ini memberikan gambaran akuntansi atas operasi dan posisi keuangan perusahaan. Data yang terperinci diberikan untuk dua atau tiga tahun terakhir. Materi-materi kuantitatif dan verbal adalah sama pentingnya. Laporan keuangan melaporkan apa yang sebenarnya yang telah terjadi pada aset, laba, dan dividen selama beberapa tahun terakhir, sedangkan laporan verbal bermaksud mencoba menjelaskan mengapa keadaan itu terjadi (Brigham dan Houston, 2004:45).

Setelah transaksi dicatat dan diikhtisarkan, maka disiapkan laporan bagi pemakai. Laporan akuntansi yang menghasilkan informasi demikian disebut laporan keuangan. Urutan penyusunan dan sifat data yang terdapat dalam laporan-laporan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Laporan laba rugi

Suatu ikhtisar pendapatan dan beban selama periode waktu tertentu, misalnya sebulan atau setahun.

## 2. Laporan ekuitas pemilik

Suatu ikhtisar perubahan ekuitas pemilik yang terjadi selama periode waktu tertentu, misalnya sebulan atau setahun.

## 3. Neraca

Suatu daftar aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik pada tanggal tertentu, biasanya pada akhir bulan atau akhir tahun.

## 4. Laporan arus kas

Suatu ikhtisar penerimaan kas dan pembayaran kas selama periode waktu tertentu, misalnya sebulan atau setahun.

Seluruh laporan keuangan harus diidentifikasi dengan nama perusahaan, jenis laporan, dan tanggal atau periode waktu laporan tersebut. Data yang terdapat dalam laporan laba rugi, laporan ekuitas pemilik, dan laporan arus kas digunakan untuk periode waktu tertentu. Sementara itu, data yang disajikan dalam neraca adalah untuk tanggal tertentu (Warren dkk., 2005:25).

### 2.1.5.1 Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah proses pengambilan keputusan. Salah satu tujuan utamanya adalah mengidentifikasi perubahan mayor dalam tren, jumlah dan hubungan dan penelitian dari alasan yang mendasari perubahan tersebut. Seringkali, *turning point* mungkin mensinyalkan peringatan awal dari pergeseran signifikan dalam keberhasilan atau kegagalan masa depan dari bisnis. Proses pengambilan keputusan dapat ditingkatkan oleh pengalaman dan menggunakan alat analisis.

Analisis keuangan pada dasarnya ingin melihat prospek dan risiko perusahaan. Prospek berasal dari profitabilitas dan resiko adalah kemungkinan kesulitan keuangan.

Analisis keuangan harus melakukan langkah sebagai berikut:

1. Menentukan tujuan dari analisis keuangan
2. Memahami konsep dasar dan prinsip yang mendasari laporan keuangan
3. Memahami kondisi ekonomi dan bisnis yang mempengaruhi usaha perusahaan tersebut

Tujuan analisis keuangan dapat ditinjau dari sudut pandang analis, yang mungkin mewakili:

1. Pemegang saham
2. Calon pemegang saham
3. Pemberi kredit
4. Supplier dan pelanggan
5. Pemerintah

#### **2.1.4 Rasio Keuangan**

Laporan keuangan akan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu maupun operasinya selama satu periode di masa lalu. Akan tetapi, nilai sebenarnya dari laporan keuangan terletak pada kenyataan bahwa laporan keuangan tersebut dapat digunakan untuk membantu meramalkan keuntungan dan dividen di masa depan. Dari sudut pandang seorang investor, meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan sedangkan dari sudut

pandang manajemen, analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun, yang lebih penting lagi, sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan-perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang. Rasio-rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi suatu laporan keuangan (Brigham dan Houston, 2004:95).

Berdasarkan sumber datanya, analisis rasio dapat dibedakan menjadi (Munawir, 2004:68):

1. Rasio Neraca (*balance sheet ratio*)

Yang tergolong dalam kategori ini adalah semua rasio yang semua datanya bersumber pada neraca, misalnya *current ration*, *quick ratio*.

2. Rasio Laporan Laba Rugi (*income statement ratio*)

Yaitu angka-angka rasio yang dalam penyusunannya semua datanya diambil dari laporan laba rugi, misalnya *gross profit margin*, *net profit margin*.

3. Rasio Antar Laporan (*interstatement ratio*)

Yaitu semua angka rasio yang penyusunan datanya berasal dari neraca dan data lain dari laporan laba rugi, misalnya *inventory turnover*, *receivable turnover*.

Sedangkan berdasarkan tujuan dari penganalisanya, rasio keuangan dapat dibedakan menjadi empat kategori sebagai berikut (Munawir, 2004:69):

1. Rasio Profitabilitas (*profitability ratio*), yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan

dari penjualan atau sumber penghasilan lainnya selama periode tertentu.

2. Rasio Likuiditas (*liquidity ratio*), yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo.
3. Rasio Solvabilitas (*solvability ratio*), yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
4. Rasio Aktivitas (*activity ratio*), yang digunakan untuk mengukur kecepatan aktiva perusahaan untuk dapat dikonversikan menjadi penjualan atau kas.

#### **2.1.4.1 Analisis Rasio Keuangan**

Rasio keuangan biasanya dinyatakan sebagai prosentase atau dalam kali per periode. Rasio ditafsirkan dan dibandingkan dengan (1) rasio sebelumnya, (2) rasio kompetitor, (3) rasio industri, (4) standar yang ditentukan sebelumnya. Tren dari suatu rasio dan variabilitasnya merupakan pertimbangan penting dalam menganalisis perusahaan (Gibson, 2005:142).

#### **2.1.4.2 Rasio Profitabilitas**

Menurut Weston dan Copeland (1990:239), profitabilitas perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan atau sumber penghasilan lainnya selama periode tertentu. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba tergantung pada efisiensi dan efektivitas

pelaksanaan operasi serta sumber daya yang tersedia untuk melakukannya. Karena itu, analisis profitabilitas secara umum memfokuskan pada hubungan antara hasil operasi, seperti yang dilaporkan dalam laba rugi dan sumber daya yang tersedia, seperti yang dilaporkan dalam neraca. Analisis yang digunakan untuk menilai profitabilitas perusahaan antara lain:

1. *Net Profit Margin*

*Net profit margin* merupakan perimbangan antara laba sesudah pajak dengan tingkat penjualan yang dicapai pada periode yang sama atau menunjukkan laba bersih yang dapat dicapai dari setiap Rupiah penjualan. Rasio ini digunakan karena bermanfaat untuk menunjukkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan untuk mengendalikan pabrik, operasi dan pinjaman-pinjaman perusahaan (Moin, 2004:137).

2. *Return on Equity (ROE)*

*Return on equity* mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan. Rasio ini digunakan karena bermanfaat untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri pada tingkat produktivitas perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan dana yang dimilikinya (Moin, 2004:138).

3. *Return on Assets (ROA)*

*Return on assets* merupakan ukuran profitabilitas dari total aktiva, tanpa mempertimbangkan bagaimana aktiva tersebut dibiayai. Rasio ini digunakan karena bermanfaat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih

perusahaan. Semakin besar rasio ini, semakin efektif penggunaan aktiva ini (Moin, 2004:138).

### 2.1.4.3 Rasio Likuiditas

Informasi likuiditas dan solvabilitas berguna untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam pemenuhan komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo. Menurut Weston dan Copeland (1990:233), likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya, artinya perusahaan dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya. Likuiditas dapat dikatakan pula sebagai ketersediaan kas jangka pendek di masa depan setelah memperhitungkan komitmen yang ada. Suatu perusahaan harus dapat mempertahankan tingkat likuiditasnya sebab apabila hal ini tidak diperhatikan oleh manajemen, maka perusahaan dapat kehilangan kepercayaan dari pihak luar yang berkepentingan dengan perusahaan. Akibatnya, perusahaan tersebut akan sulit berkembang karena kesulitan memperoleh modal kerja untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Untuk menilai likuiditas perusahaan, terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis dan menginterpretasikan data dalam laporan keuangan antara lain:

1. *Current Ratio*

*Current ratio* digunakan karena bermanfaat untuk mengukur sejauh mana aktiva lancar yang dimiliki perusahaan mampu melunasi atau menutup kewajiban lancar yang menjadi tanggungan perusahaan. Rasio ini

menunjukkan tingkat keamanan kreditor jangka pendek, atau perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin tinggi pula tingkat keamanan kreditor jangka pendek (Moin, 2004:145).

#### 2.1.4.4 Rasio Solvabilitas

Menurut Weston dan Copeland (1990:243), solvabilitas merupakan ketersediaan kas jangka panjang untuk memenuhi komitmen pada saat jatuh tempo. Suatu perusahaan dikatakan solvabel apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva yang nilainya cukup untuk membayar semua kewajibannya. Tingkat solvabilitas suatu perusahaan dapat dilihat dari neraca, yang nilainya dapat ditentukan berdasarkan nilai penjualan atau likuidasi dari aktiva perusahaan maupun berdasarkan nilai yang sebenarnya dari aktiva perusahaan yang sedang beroperasi. Untuk menilai solvabilitas perusahaan, terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis dan menginterpretasikan data dalam laporan keuangan antara lain:

1. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to equity ratio* digunakan karena bermanfaat untuk menunjukkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi seluruh hutang kepada pihak luar perusahaan. Perusahaan dengan nilai *debt to equity ratio* yang rendah memiliki risiko rugi yang lebih rendah jika kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi juga memiliki hasil pengembalian yang lebih rendah jika kondisi ekonomi membaik. Menurut Levy dan Marshall Sarnat

(1998:331) *debt to equity ratio* akan berpengaruh terhadap risiko, yaitu semakin besar hutang yang diambil semakin besar pula *leverage* pembiayaan dan semakin besar pula biaya yang harus ditambahkan sebagai biaya tetap operasi (Moin, 2004:142).

#### 2.1.4.5 Rasio Aktivitas

Menurut Weston dan Copeland (1990:237), rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen mengelola aktivasnya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa kecepatan aktiva perusahaan dikelola dalam rangka melakukan aktivitas bisnisnya. Salah satu rasio aktivitas yang digunakan dalam menganalisis laporan keuangan yaitu:

1. *Total Assets Turnover*

*Total assets turnover* digunakan karena bermanfaat untuk mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional, yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif aktiva tersebut dalam menghasilkan pendapatan. Sebaliknya jika rasio ini rendah maka ada kemungkinan perusahaan menggunakan aktiva di bawah kapasitas, sehingga perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan penerimaan misalnya dengan meningkatkan volume penjualan atau meningkatkan harga jual (Moin, 2004:143).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Nurdin (1996) meneliti kinerja keuangan sesudah akuisisi dalam penelitian yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Go Publik di Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan *go public* di Indonesia, dari 55 perusahaan yang masuk kriteria yaitu sebanyak 40 perusahaan, perusahaan melakukan akuisisi dari tahun 1989 sampai 1992. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dan uji statistiknya menggunakan *t-test* sebelum dan setelah akuisisi. Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat perbedaan antara kinerja perusahaan yang digambarkan oleh rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin membaik setelah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada periode pengamatan. Pada penelitian ini kinerja keuangan diamati satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi.

Penelitian Yudyatmoko dan Na'im (2000) berjudul “Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan Return Saham dan Kinerja Perusahaan”, melakukan pengujian terhadap 34 kasus merger dan akuisisi selama tahun 1989-1995 menemukan rata-rata *profit margin* selama tiga tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, menunjukkan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *profit margin* tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah *merger* dan akuisisi. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada periode pengamatan dan variabel. Pada penelitian ini kinerja keuangan diamati satu tahun

sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi serta variabel yang digunakan ditambah *return on equity*, *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *total assets turnover*.

Payamta dan Setiawan (2004) meneliti tentang kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi melalui penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh *Merger* dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia”. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk (1) mengetahui kinerja perusahaan manufaktur yang melakukan *merger* dan akuisisi setelah pelaksanaan *merger* dan akuisisi, (2) memberikan bukti empiris pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur pada tahun sebelum pelaksanaan *merger* dan akuisisi dengan setelah *merger* dan akuisisi, dan (3) mengetahui sebab-sebab terjadinya kenaikan dan penurunan kinerja perusahaan manufaktur pasca *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan dari sisi rasio keuangan *merger* dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan, kinerja perusahaan dari sisi kinerja saham justru mengalami penurunan setelah pengumuman *merger* dan akuisisi, dan tujuan ekonomis dilakukannya *merger* dan akuisisi tidak tercapai karena alasan non ekonomis yang lebih banyak dipertimbangkan. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada objek penelitian dan variabel. Objek penelitian yang akan dilakukan tidak hanya pada industri manufaktur tapi juga pada seluruh industri kecuali perbankan dan asuransi. Variabel rasio keuangan hanya *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover*, *return on assets*, *return on equity*, dan *net profit margin*.

Widyaputra (2006) juga menganalisis mengenai kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi dalam penelitian yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & *Abnormal Return* Saham Sebelum & Sesudah Merger dan Akuisisi (Di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004)”. Tujuan penelitian tersebut adalah (1) menganalisis apakah ada perbedaan kinerja perusahaan publik sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang diukur berdasarkan rasio keuangan secara parsial berbeda signifikan, (2) menganalisis apakah ada perbedaan kinerja perusahaan publik sebelum dan sesudah merger & akuisisi yang diukur berdasarkan rasio keuangan secara simultan berbeda signifikan, dan (3) menganalisis apakah ada perbedaan *abnormal return* saham perusahaan publik secara signifikan di sekitar pengumuman merger & akuisisi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger & akuisisi, namun secara parsial terdapat perbedaan signifikan pada beberapa rasio keuangan, dan kinerja perusahaan dari sisi saham (*abnormal return*) justru mengalami penurunan setelah pengumuman merger dan akuisisi. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada variabel rasio keuangan dan periode penelitian. Pada penelitian yang akan dilakukan rasio keuangan yang digunakan adalah *net profit margin*, *return on equity*, *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *total assets turnover*. Dan periode penelitian adalah satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah tahun akuisisi.

Widjanarko (2006) meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan

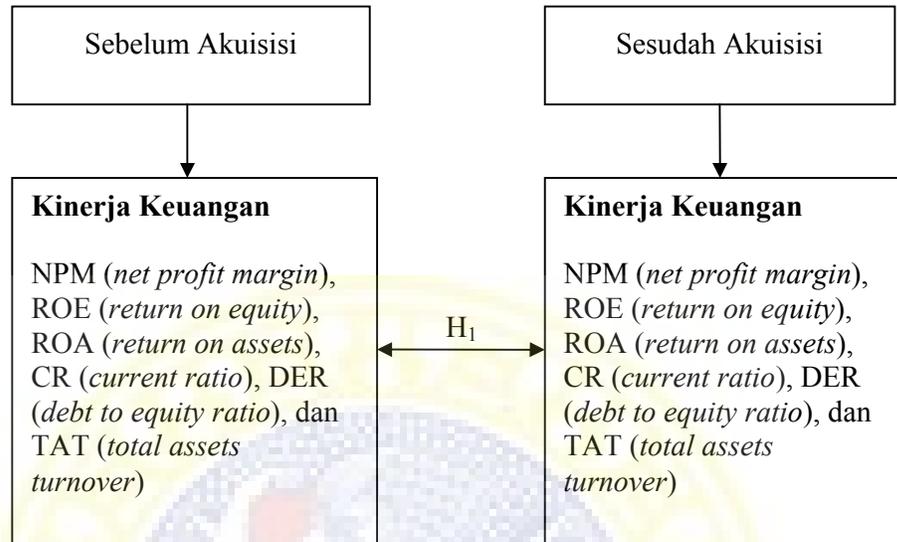
signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan *leverage*. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara merger dan akuisisi dan pemilihan perusahaan target yang salah. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada variabel yang digunakan. Dalam penelitian yang akan dilakukan kinerja keuangan didasarkan rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas.

### 2.3 Hipotesis

Berdasarkan kajian teori-teori yang relevan dan hasil-hasil yang diperoleh dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan publik sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total assets turnover* (TAT).

## 2.4 Kerangka Pemikiran Skripsi



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Pendekatan Penelitian**

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menitikberatkan pada pengujian hipotesis, penggunaan data-data terukur dan alat analisis statistik. Dari penelitian dapat diperoleh simpulan yang dapat digeneralisasikan.

#### **3.2. Identifikasi Variabel**

Berdasarkan model analisis yang digunakan, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel rasio keuangan yang menggunakan proksi sebagai berikut :

1. *Net profit margin*
2. *Return on equity*
3. *Return on assets*
4. *Current ratio*
5. *Debt-to-equity ratio*
6. *Total assets turnover*

#### **3.3. Definisi Operasional**

Definisi secara jelas mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut:

1. *Net Profit Margin* (NPM)

*Net profit margin* merupakan laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap penjualan yang dilakukan. Menurut Moin (2004:137), *net profit margin* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}} \dots\dots\dots (9)$$

2. *Return on Equity* (ROE)

*Return on equity* mengukur pengembalian yang diperoleh pemilik perusahaan yang didasarkan pada investasinya pada perusahaan tersebut. Menurut Moin (2004:138), *return on equity* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Stockholder's Equity}} \dots\dots\dots (10)$$

3. *Return on Assets* (ROA)

*Return on assets* mengukur laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Menurut Moin (2004:138), *return on assets* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (11)$$

4. *Current Ratio* (CR)

*Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Menurut Moin (2004:145), *current ratio* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots (12)$$

#### 5. *Debt-to-Equity Ratio* (DER)

*Debt-to-equity ratio* menunjukkan seberapa besar jumlah modal sendiri yang dapat digunakan untuk menutup kewajiban yang ada. Menurut Moin (2004:142), *debt-to-equity ratio* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Debt-to-Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholder's Equity}} \dots\dots\dots (13)$$

#### 6. *Total Assets Turnover* (TAT)

*Total assets turnover* mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional. Menurut Moin (2004:143), *total assets turnover* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (14)$$

### 3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel yang telah diaudit periode tahun 2004 sampai 2009 untuk menghitung rasio keuangan perusahaan.

Dalam melakukan penelitian ini penulis menggunakan sumber data sekunder yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia serta browsing di internet melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yakni menggunakan data dua cara, yakni:

1. Studi Kepustakaan

Studi kepustakaan dilakukan untuk mempelajari literatur-literatur serta karya ilmiah yang berkaitan dengan permasalahan yang ada.

2. Survei Lapangan

Survei lapangan dilakukan melalui internet untuk memperoleh data sekunder yang akan dianalisis yaitu data yang berhubungan dengan teori yang telah dipelajari melalui studi kepustakaan. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 3.6. Populasi dan Pengumpulan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan melakukan akuisisi tahun 2005-2008. Teknik penarikan sampel adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* artinya yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Penentuan kriteria sampel yang diperlukan untuk membatasi sampel yang akan diteliti. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan akuisisi antara tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.
2. Perusahaan yang diambil adalah semua industri selain kelompok perusahaan yang bergerak di bidang asuransi dan industri *finance* atau industri perbankan dan lembaga keuangan lainnya.
3. Perusahaan memiliki tanggal pengumuman akuisisi yang jelas.
4. Menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah tahun akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember.
5. Menggunakan mata uang Indonesia (rupiah) dalam laporan keuangannya.

Tabel 3.1

## Ringkasan Prosedur Pemilihan Sampel

Total perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan akuisisi antara tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 serta memiliki tanggal akuisisi yang jelas.	20
Total perusahaan pengakuisisi yang bergerak di bidang asuransi, industri perbankan, dan lembaga keuangan lainnya dan melakukan akuisisi antara tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.	(8)
Total perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan auditan secara tidak lengkap satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah tahun akuisisi.	(0)
Emiten mempunyai tahun buku yang berakhir selain 31 Desember.	(0)

Emiten menggunakan mata uang selain mata uang Indonesia (rupiah) dalam laporan keuangannya.	(1)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian	11

### 3.7. Teknik Analisis

Teknik analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah:

#### 1. Analisis deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

- a. Menentukan tingkat rata-rata (*mean*), standar deviasi dan varian indicator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEJ.
- b. Menentukan perbedaan mean (naik/turun) indikator keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

#### 2. Analisis statistika

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji statistik non parametrik, pemilihan uji statistik non parametrik didasarkan bahwa menurut Manurung (1996) data yang ada di Bursa Efek Jakarta tidak mencerminkan data yang berdistribusi secara normal, sehingga dengan metode statistik non parametric lebih sesuai dalam melakukan penelitian yang menggunakan data BEJ. Kemudian menurut Payamta (1998)

didasarkan kelebihan yang ada dibandingkan dengan uji t beda dua sampel (*paired sampel t-test*), karena alat uji statistik tersebut akan memberikan hasil yang tepat untuk dua populasi yang berdistribusi kelanjutan, tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas, dan lebih konservatif untuk dua populasi yang berdistribusi diskrit. Uji non parametrik yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Uji Peringkat Tanda *Wilcoxon* digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Uji ini untuk menguji hipotesis dengan menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha=5\%$ , maka jika  $\text{prob} < \text{taraf signifikansi yang telah ditetapkan } \alpha=5\%$ , maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan masing-masing rasio keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan demikian Langkah-langkah pengujiannya dilakukan sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesis
- b. Menentukan daerah kritis dengan  $\alpha = 5\%$
- c. Menghitung probabilitas dengan menggunakan *software* SPSS
- d. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5%)

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Umum Subyek dan Obyek Penelitian

##### 4.1.1. Perkembangan Bursa Efek Indonesia

Sejarah pasar modal Indonesia berawal dari dibentuknya asosiasi 13 broker di Jakarta yang memperdagangkan saham-saham perusahaan Belanda dengan nama *Vereginig Voor de Effectenhandel* yang didirikan pada tanggal 14 Desember 1912. Bursa efek sempat ditutup selama periode perang dunia I namun kembali dibuka pada tahun 1925, tetapi kegiatan bursa kembali dihentikan ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia (Jakarta). Setelah kemerdekaan Republik Indonesia, berdasarkan UU No.15 tahun 1952 tentang Bursa, bursa efek tersebut kemudian dibuka kembali dengan nama Bursa Efek Indonesia dan mulai beroperasi sejak tanggal 11 Juni 1952. Bursa Efek Indonesia mengalami kelesuan sebagai akibat politik konfrontasi yang digencarkan oleh pemerintah RI terhadap Belanda dan disusul dengan adanya peristiwa nasionalisasi perusahaan Belanda akibatnya pada tahun 1960 Bursa Efek Indonesia perlahan-lahan menghilang tanpa adanya penutupan secara resmi karena sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di sana. Pada tahun 1949 sampai tahun 1976 pasar modal Indonesia mengalami *stagnansi*.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada 10 Agustus 1977. Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto, yang ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Bursa

Efek Jakarta dijalankan di bawah Badan Pengawas dan Pelaksana Pasar Modal. Hingga 1987, perdagangan di bursa efek sangat lesu. Jumlah emiten baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal.

Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta. Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ), swastanisasi bursa saham menjadi PT BEJ mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Tanggal 22 Mei 1995 perdagangan di BEJ dilaksanakan secara otomatis yaitu dengan sistem komputer yang disebut JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Lalu pada 10 November 1995 lahir Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Lompatan besar pasar modal terjadi lima tahun kemudian yaitu tahun 2000. dengan bertambahnya satu sistem perdagangan baru yaitu sistem perdagangan tanpa warkat (*scripples trading*). Sementara perdagangan jarak jauh (*remote trading*) mulai di aplikasi tahun 2002.

Mulai tanggal 1 Desember 2007 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT Bursa Efek Surabaya (BES) secara resmi tergabung. Nama kedua bursa pun terganti dengan entitas baru yang bernama PT Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Tepatnya pada 3 Desember 2007 hari pertama perdagangan efek di bawah bendera BEI.

#### 4.1.2. Perkembangan Sampel Penelitian

Emiten sebagai perusahaan publik wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian penting kepada Bapepam dan Bursa Efek Jakarta (BEJ). Informasi yang biasanya harus dipublikasikan oleh setiap emiten antara lain informasi yang menyangkut aspek keuangan, produksi, pemasaran, dan hukum. Publikasi tersebut dapat dilakukan dalam triwulan, semester atau tahunan, misalnya publikasi neraca tahunan. Sedangkan publikasi tidak berskala biasanya berhubungan dengan peristiwa penting perusahaan yang bisa mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut. Dalam kasus *corporate action* semisal akuisisi, perusahaan public yang melakukan akuisisi harus secepatnya mempublikasikan berita akuisisi tersebut kepada masyarakat investor melalui pengumuman di lantai bursa, papan informasi maupun surat kabar.

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang melakukan akuisisi selama kurun waktu antara 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2008 dan mempublikasikan berita akuisisi perusahaannya tersebut secara terbuka kepada publik, tercatat sebagai perusahaan pengakuisisi serta telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan tersebut terdapat 12 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini, yang dicantumkan dalam lampiran Ia.

Penelitian ini dilakukan untuk melihat adanya praktek manajemen laba sebelum akuisisi dan perubahan rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas setelah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi, yang perhitungannya menggunakan data-data histories yang tercantum dalam laporan

keuangan perusahaan selama enam tahun berturut-turut, yaitu laporan keuangan dari tahun 2004 sampai laporan keuangan tahun 2009.

#### 4.2. Deskripsi Hasil Penelitian

Statistik deskriptif dipergunakan untuk mengorganisasikan dan meringkas data numerik yang diperoleh dari hasil pengumpulan data, sehingga dapat diketahui ciri-ciri khusus dari data tersebut, yang selanjutnya dapat diinterpretasikan sebagai informasi yang tegas dan jelas mengenai data tersebut (Soepeno, 2002:11). Bentuk analisis data deskriptif dapat dilakukan dengan mencari ukuran-ukuran melalui tendensi sentral dan variabilitas, fungsinya adalah untuk menggambarkan distribusi data yang diperoleh sehingga diketahui ciri-cirinya secara tegas dan jelas, untuk membedakan antara distribusi yang satu dengan lainnya (Soepeno, 2002:21). Berikut ini adalah hasil statistika deskriptif untuk variabel *net profit margin*, *return on equity*, *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *total assets turnover*:

**Tabel 4.1**

#### Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan

Variabel	Sebelum akuisisi			Sesudah akuisisi		
	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Rata-rata
NPM	0,000	0,283	0,106	0,000	0,348	0,130
ROE	- 82,166	66,274	13,088	- 24,315	72,884	28,687
ROA	- 28,896	37,490	5,815	- 22,087	36,790	7,628
CR	0,763	3,263	1,321	0,546	22,887	3,424
DER	0,000	6,268	2,029	0,000	5,504	1,854
TAT	0,072	5,836	1,612	0,021	6,848	1,459

Sumber: Lampiran 2a

#### 4.2.1 *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang ditimbulkan dari penjualan serta pengelolaan antara seluruh biaya dan pendapatan yang terjadi, baik yang berhubungan langsung maupun tidak dengan operasi perusahaan. Berdasarkan tabel 4.1 dan lampiran 2a dapat diketahui bahwa perusahaan yang memperoleh *net profit margin* tertinggi sebelum akuisisi adalah PT Aneka Tambang yakni sebesar 0,283, sedangkan perusahaan yang memperoleh *net profit margin* tertinggi setelah akuisisi adalah PT Bumi Resource, yakni sebesar 0,348. PT Aneka Tambang mempunyai nilai tertinggi karena menunjukkan nilai positif, hal ini karena perusahaan tersebut melakukan penjualan yang cukup tinggi dan biaya operasional yang rendah sehingga menyebabkan *net income* menjadi positif serta tinggi. PT Bumi Resource mempunyai nilai tertinggi setelah akuisisi karena menunjukkan nilai positif, hal ini karena perusahaan tersebut memperoleh pendapatan yang besar, walaupun beban operasional besar juga namun perusahaan ini memiliki pendapatan lain-lain yang besar dari laba atas penjualan investasi saham anak perusahaan sehingga *net income* menjadi positif dan tinggi.

*Net profit margin* terendah sebelum dan sesudah akuisisi diperoleh PT Indoexchange sebesar - 3,989 dan - 10,323. PT Indoexchange mempunyai nilai terendah karena menunjukkan nilai negatif, hal ini karena perusahaan tersebut memiliki beban operasional yang tinggi dan mengalami kerugian transaksi derivatif dan selisih kurs yang sangat besar sehingga menyebabkan *net income*

menjadi negatif padahal pendapatan besar. Maka sudah tentu menyebabkan rasio *net profit margin* menjadi negatif.

Secara rata-rata, *net profit margin* perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini meningkat tipis sebesar 0,106 sebelum akuisisi dengan standar deviasi 0,101 menjadi 0,130 setelah akuisisi dengan standar deviasi 0,121. Nilai rata-rata rasio *net profit margin* setelah akuisisi sebesar 0,130 mempunyai arti bahwa dari setiap Rp 100 penjualan yang terjadi, maka akan menghasilkan laba bersih sebesar Rp 13.

#### 4.2.2 *Return On Equity*

*Return on equity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri. Berdasarkan lampiran 2a, dapat diketahui bahwa perusahaan yang memperoleh *return on equity* tertinggi sebelum dan sesudah akuisisi dicapai oleh PT Unilever Indonesia sebesar 66,274 dan 72,884. PT Unilever Indonesia mempunyai nilai tertinggi karena menunjukkan nilai positif, hal ini karena melakukan penjualan yang sangat besar dan biaya operasional yang tidak begitu besar sehingga menyebabkan *net income* menjadi positif serta tinggi dan jumlah ekuitas yang besar. Maka sudah tentu menyebabkan rasio *return on equity* menjadi tinggi.

*Return on equity* yang terendah sebelum akuisisi sebesar - 82,166 diperoleh PT Ciputra Development, sedangkan *return on equity* setelah akuisisi yang terendah sebesar - 22,087 diperoleh PT Alfa Retailindo. PT Ciputra Development mempunyai nilai terendah sebelum akuisisi karena menunjukkan

nilai negatif, hal ini karena perusahaan tersebut walaupun memperoleh *net income* yang cukup baik, namun karena tahun sebelumnya mengalami kerugian yang sangat besar dan menyebabkan akumulasi kerugian dalam laba ditahan menjadi besar juga sehingga jumlah ekuitas menjadi bernilai negatif. Maka sudah tentu menyebabkan rasio *return on equity* menjadi negatif dan rendah. Sedangkan PT Alfa Retailindo mempunyai nilai terendah setelah akuisisi karena menunjukkan nilai negatif, hal ini karena pada tahun setelah akuisisi walaupun jumlah ekuitas cukup besar namun perusahaan mengalami kerugian yang sangat besar dikarenakan beban operasional yang jauh melebihi laba kotor yang diperoleh. Oleh karena itu rasio *return on equity* menjadi negatif dan rendah.

Nilai rata-rata rasio *return on equity* perusahaan dalam penelitian ini mengalami peningkatan sampai dua kali lipat lebih antara sebelum dan sesudah akuisisi, yakni dari 13,088 dengan standar deviasi 41,736 menjadi 28,687 dengan standar deviasi 29,489. Ini artinya bahwa dengan menggunakan modal sendiri sebesar Rp 100, maka perusahaan akan mengalami laba bersih sebesar Rp 2.869.

#### **4.2.3 Return On Assets**

*Return on assets* menunjukkan tingkat profitabilitas suatu perusahaan tanpa mempertimbangkan pola pembelanjaan manajemen. Berdasarkan lampiran 2a, dapat diketahui bahwa perusahaan yang memperoleh *return on assets* tertinggi sebelum dan sesudah akuisisi diperoleh PT Unilever Indonesia sebesar 37,490 dan 36,790. PT Unilever Indonesia mempunyai nilai tertinggi karena menunjukkan nilai positif, hal ini karena melakukan penjualan yang besar dengan biaya

operasional yang cukup rendah sehingga menyebabkan *net income* positif dan tinggi melalui penggunaan aktiva yang tidak begitu besar. Maka sudah tentu menyebabkan rasio *return on assets* menjadi tinggi.

*Return on assets* terendah sebelum dan sesudah akuisisi dialami oleh PT Indoexchange yakni hanya - 28,896 dan - 22,087. PT Indoexchange mempunyai nilai terendah sebelum akuisisi karena menunjukkan nilai negatif, hal ini karena pada tahun sebelum dan setelah akuisisi perusahaan tersebut mengalami kerugian yang sangat besar disebabkan oleh biaya operasional yang jauh lebih tinggi dibandingkan laba kotor yang diperoleh dan total aktiva yang digunakan cukup rendah. Maka sudah tentu menyebabkan rasio *return on assets* menjadi negatif dan rendah.

Nilai rata-rata *return on assets* perusahaan dalam penelitian ini mengalami peningkatan. Dari sebelum akuisisi sebesar 5,815 dengan standar deviasi 15,428 menjadi 7,628 dengan standar deviasi 16,913 sesudah akuisisi. Nilai ini mempunyai arti bahwa dengan menggunakan aktiva perusahaan sebesar Rp 100, maka perusahaan akan menghasilkan laba bersih sebesar Rp 763.

#### **4.2.4 *Current Ratio***

*Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Berdasarkan lampiran 2a, dapat diketahui bahwa *current ratio* tertinggi sebelum akuisisi dicapai oleh PT Aneka Tambang sebesar 3,263 dan *current ratio* tertinggi sesudah akuisisi dicapai oleh PT Indoexchange sebesar 22,887. PT Aneka

Tambang mempunyai nilai *current ratio* tertinggi sebelum akuisisi karena menunjukkan nilai positif, hal ini karena perusahaan tersebut menggunakan aktiva lancar yang cukup besar untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan yang tidak begitu besar. Maka sudah tentu menyebabkan rasio *current ratio* menjadi tinggi. PT Indoexchange mempunyai nilai *current ratio* tertinggi sesudah akuisisi karena menunjukkan nilai positif, hal ini karena kewajiban lancar yang terjadi sangat rendah sedangkan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan cukup besar. Maka sudah tentu menyebabkan rasio *current ratio* menjadi tinggi.

*Current ratio* terendah sebelum akuisisi dicapai oleh PT Telekomunikasi Indonesia sebesar 0,763 dan *current ratio* terendah sesudah akuisisi dicapai oleh PT Indosat sebesar 0,546. Walaupun masih bernilai positif, PT Telekomunikasi Indonesia mempunyai nilai terendah sebelum akuisisi, hal ini karena kewajiban lancar yang terjadi besar sebagai akibat dari besarnya hutang usaha dan hutang pajak sehingga melebihi aktiva lancar yang digunakan perusahaan meskipun aktiva lancar yang digunakan sudah cukup besar. Oleh karena itu rasio *current ratio* menjadi rendah. Begitu pula yang dialami PT Indosat yang memiliki *current ratio* paling rendah sesudah akuisisi. Kewajiban lancar yang terjadi hampir dua kali lipat dari aktiva lancar yang digunakan perusahaan. Kewajiban lancar bernilai besar sebagai akibat dari besarnya hutang pengadaan yang terjadi, yaitu hutang untuk pengeluaran barang modal dan operasional. Oleh karena itu nilai *current ratio* perusahaan menjadi rendah walaupun masih bernilai positif.

Secara rata-rata dari seluruh perusahaan yang diteliti, nilai *current ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi meningkat dari 1,321 dengan standar deviasi

0,713 menjadi 3,424 dengan standar deviasi 6,539. Nilai ini artinya bahwa dari setiap Rp 100 kewajiban lancar yang terjadi, maka akan dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp 342.

#### 4.2.5 *Debt to Equity Ratio*

*Debt to equity ratio* menunjukkan bahwa struktur modal dari perusahaan menerapkan kebijakan pembelanjaan jangka panjang dengan persentase hutang lebih besar daripada modal sendiri. Akibatnya beban perusahaan atas kewajiban membayar angsuran dan beban bunga menjadi lebih tinggi. Berdasarkan lampiran 2a, dapat diketahui bahwa nilai tertinggi *debt to equity ratio* sebelum akuisisi sebesar 6,268 dicapai oleh PT Bumi Resource dan *debt to equity ratio* setelah akuisisi tertinggi dicapai oleh PT Adhi Karya sebesar 5,504. PT Bumi Resource mempunyai nilai tertinggi sebelum akuisisi karena menunjukkan nilai positif, hal ini karena jumlah seluruh kewajiban perusahaan sangat besar sebagai akibat dari besarnya pinjaman jangka panjang yang dilakukan perusahaan padahal modal sendiri yang digunakan cukup rendah. Maka sudah tentu menyebabkan *debt to equity ratio* menjadi tinggi dan hal tersebut tidak baik untuk kesehatan keuangan perusahaan. PT Adhi Karya mempunyai nilai tertinggi sesudah akuisisi karena menunjukkan nilai positif, hal ini karena perusahaan tersebut memiliki total kewajiban yang sangat besar jika dibandingkan modal sendiri yang dimiliki. Total kewajiban yang sangat besar diperoleh dari kewajiban lancar yang terjadi sangat besar, hal ini karena perusahaan bergerak di bidang konstruksi sehingga memiliki hutang usaha, hutang bank, uang muka kontrak, dan hutang lainnya jangka

panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun yang bernilai besar sebagai bagian dari kebijakan perusahaan. Maka sudah tentu menyebabkan *debt to equity ratio* menjadi tinggi.

*Debt to equity ratio* terendah sebelum akuisisi dicapai oleh PT Ciputra Development sebesar - 46,55 dan *debt to equity ratio* terendah sesudah akuisisi dicapai oleh PT Indoexchange sebesar - 3,72. PT Ciputra Development mempunyai nilai terendah sebelum akuisisi karena menunjukkan nilai negatif, hal ini karena pada tahun sebelumnya perusahaan mengalami kerugian yang cukup besar sehingga menyebabkan ekuitas saham menjadi defisiensi dan dengan total kewajiban yang cukup besar pula, maka sudah tentu *debt to equity ratio* menjadi bernilai rendah dan negatif, hal ini tentu saja tidak baik untuk kesehatan keuangan perusahaan. PT Indoexchange mempunyai nilai terendah sebelum akuisisi karena menunjukkan nilai negatif, hal ini karena perusahaan tersebut juga mengalami kerugian terus menerus dari tahun-tahun sebelumnya sehingga menyebabkan ekuitas saham menjadi defisiensi, walaupun total kewajiban yang dimiliki perusahaan tidak begitu besar namun hal tersebut tetap menyebabkan *debt to equity ratio* menjadi bernilai rendah dan negatif. Tentu saja *debt to equity ratio* yang negatif juga memiliki arti bahwa kesehatan keuangan perusahaan tidak baik.

Secara rata-rata, nilai *debt to equity ratio* perusahaan turun antara sebelum dan sesudah akuisisi, yakni dari 2,029 dengan standar deviasi 1,894 menjadi 1,854 dengan standar deviasi 1,843. Nilai ini memiliki arti bahwa dari setiap Rp 185 total kewajiban yang ditanggung perusahaan, maka akan dijamin oleh modal sendiri sebesar Rp 100.

#### 4.2.6 *Total Assets Turnover*

*Total assets turnover* menunjukkan seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan penjualan dari kegiatan utama operasional perusahaan. Berdasarkan lampiran 2a dapat diketahui bahwa *total assets turnover* tertinggi sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 5,836 dan 6,848 dicapai oleh PT Anta Express Tour & Travel. PT Anta Express Tour & Travel mempunyai nilai tertinggi sebelum akuisisi karena menunjukkan nilai positif tertinggi, hal ini karena perusahaan tersebut mampu melakukan penjualan yang tinggi dengan jumlah aktiva yang rendah. Hal itu pula yang menyebabkan perusahaan tersebut memperoleh nilai *total assets turnover* tertinggi sesudah akuisisi. Maka sudah tentu menyebabkan *total assets turnover* menjadi tinggi.

*Total assets turnover* terendah sebelum akuisisi senilai 0,072 diperoleh PT Indoexchange dan terendah sesudah akuisisi juga terjadi pada PT Indoexchange yang hanya mencapai 0,021. PT Indoexchange mempunyai nilai terendah sebelum akuisisi karena menunjukkan nilai positif terendah, hal ini karena perusahaan hanya berhasil melakukan penjualan yang sangat rendah dengan aktiva cukup tinggi yang dimiliki perusahaan. Hal itu pula yang menyebabkan perusahaan tersebut memperoleh nilai *total assets turnover* terendah sesudah akuisisi. Maka sudah tentu menyebabkan *total assets turnover* menjadi rendah.

Secara rata-rata, dari seluruh perusahaan dalam penelitian ini, nilai *total assets turnover* sedikit mengalami penurunan dari 1,611 dengan standar deviasi 1,961 sebelum akuisisi menjadi 1,459 dengan standar deviasi 1,966 sesudah

akuisisi. Nilai tersebut artinya bahwa setiap pemanfaatan Rp 100 total aktiva, maka akan menghasilkan penjualan sebesar Rp 146.

#### 4.3. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan pengukuran yang dilakukan terhadap variabel pada model, yaitu *net profit margin*, *return on equity*, *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *total assets turnover*. Selanjutnya dilakukan analisis menggunakan uji *wilcoxon signed ranks* dengan menggunakan program SPSS 12. Uji *wilcoxon signed ranks* digunakan dalam penelitian ini karena jumlah sampel dalam penelitian kurang dari 30 dan digunakan untuk melihat perbedaan antara sebelum dan sesudah suatu *event* yang dalam hal ini adalah peristiwa akuisisi. Cara pengujian yang dilakukan adalah dengan membandingkan tingkat kesalahan ( $\alpha = 0,05$ ) dengan tingkat kesalahan prediksi (*p-value*).

Pada bagian ini akan dianalisis apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum akuisisi. Kinerja keuangan yang diuji, yaitu *net profit margin*, *return on equity*, *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover*.

Pada pengujian ini tidak memerlukan pengujian normalitas terlebih dahulu sebelum pengujian hipotesis sebab jumlah sampel kurang dari 30, sehingga langsung melakukan pengujian non parametik dengan menggunakan uji statistik *Wilcoxon signed ranks* dengan tingkat kesalahan ( $\alpha = 0,05$ ). Berikut ini adalah

hasil pengujian untuk keenam pasang variabel yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah akuisisi:

**Tabel 4.2**

**Hasil Analisis Wilcoxon Signed Ranks Test Atas Net Profit Margin, Return on Equity, Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Assets Turnover Untuk Satu Tahun Sebelum dan Satu Tahun Sesudah Akuisisi**

Variabel	Z value	Signifikansi
NPM	- 0,255	0,799
ROE	- 1,067	0,286
ROA	- 0,533	0,594
CR	- 0,089	0,929
DER	- 0,533	0,594
TAT	- 0,800	0,424

Sumber: Lampiran 2b

Secara keseluruhan, jika dilihat dari lampiran 2b, pada beberapa variabel seperti *net profit margin*, *return on equity*, *return on assets*, dan *debt to equity ratio* terjadi penurunan karena peringkatnya bernilai negatif, sedangkan pada variabel *current ratio* dan *total assets turnover* terjadi peningkatan karena peringkatnya bernilai positif. Namun, baik penurunan maupun peningkatan rasio-rasio tersebut seluruhnya tidak signifikan, hal ini dapat diketahui dari tingkat signifikansi seluruh rasio lebih besar dari 0,05. Keseluruhan kinerja keuangan sesudah akuisisi tidak memiliki perbedaan signifikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi pada perusahaan publik. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima atau tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan publik sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total assets turnover* (TAT). Berikut ini adalah hasil yang diperoleh tiap-tiap rasio:

### 1. *Net Profit Margin*

Dari tabel 4.2 dapat diketahui nilai *z value* sebesar - 0,255 *negative ranks* pada tingkat signifikansi 0,799, nilai ini menunjukkan bahwa secara statistik terjadi penurunan pada periode sesudah akuisisi untuk rasio *net profit margin* namun penurunan tersebut tidak signifikan antara periode sebelum dengan periode sesudah akuisisi. Hal ini terlihat dari *z value* yang berperingkat negatif dan tingkat signifikansi yang bernilai lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima atau *net profit margin* sesudah akuisisi tidak memiliki perbedaan signifikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi pada perusahaan publik.

### 2. *Return on Equity*

Dari tabel 4.2 dapat diketahui nilai *z value* sebesar - 1,067 *negative ranks* pada tingkat signifikansi 0,286, nilai ini menunjukkan bahwa secara statistik terjadi penurunan pada periode sesudah akuisisi untuk rasio *return on equity* namun penurunan tersebut tidak signifikan antara periode sebelum dengan periode sesudah akuisisi. Hal ini terlihat dari *z value* yang berperingkat negatif dan tingkat signifikansi yang bernilai lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima atau *return on equity* sesudah akuisisi tidak memiliki perbedaan signifikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi pada perusahaan publik.

### 3. *Return on Assets*

Dari tabel 4.2 dapat diketahui nilai *z value* sebesar - 0,533 *negative ranks* pada tingkat signifikansi 0,594, nilai ini menunjukkan bahwa secara

statistik terjadi penurunan pada periode sesudah akuisisi untuk rasio *return on assets* namun penurunan tersebut tidak signifikan antara periode sebelum dengan periode sesudah akuisisi. Hal ini terlihat dari *z value* yang berperingkat negatif dan tingkat signifikansi yang bernilai lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima atau *return on assets* sesudah akuisisi tidak memiliki perbedaan signifikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang melakukan manajemen laba sebelum akuisisi.

#### 4. *Current Ratio*

Dari tabel 4.2 dapat diketahui nilai *z value* sebesar - 0,089 *positive ranks* pada tingkat signifikansi 0,929, nilai ini menunjukkan bahwa secara statistik terjadi peningkatan pada periode sesudah akuisisi untuk rasio *current ratio* namun peningkatan tersebut tidak signifikan antara periode sebelum dengan periode sesudah akuisisi. Hal ini terlihat dari *z value* yang berperingkat negatif dan tingkat signifikansi yang bernilai lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima atau *current ratio* sesudah akuisisi tidak memiliki perbedaan signifikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi pada perusahaan publik.

#### 5. *Debt to Equity Ratio*

Dari tabel 4.2 dapat diketahui nilai *z value* sebesar - 0,533 *negative ranks* pada tingkat signifikansi 0,594, nilai ini menunjukkan bahwa secara statistik terjadi penurunan pada periode sesudah akuisisi untuk rasio *debt to equity ratio* namun penurunan tersebut tidak signifikan antara periode

sebelum dengan periode sesudah akuisisi. Hal ini terlihat dari *z value* yang bernilai positif dan tingkat signifikansi yang bernilai lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *H<sub>0</sub>* diterima atau *debt to equity ratio* sesudah akuisisi tidak memiliki perbedaan signifikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi pada perusahaan publik.

#### 6. *Total Assets Turnover*

Dari tabel 4.2 dapat diketahui nilai *z value* sebesar - 0,800 *positive ranks* pada tingkat signifikansi 0,424, nilai ini menunjukkan bahwa secara statistik terjadi peningkatan pada periode sesudah akuisisi untuk rasio *total assets turnover* namun peningkatan tersebut tidak signifikan antara periode sebelum dengan periode sesudah akuisisi. Hal ini terlihat dari *z value* yang berperingkat positif dan tingkat signifikansi yang bernilai lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *H<sub>0</sub>* diterima atau *total assets turnover* sesudah akuisisi tidak memiliki perbedaan signifikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi pada perusahaan publik.

### **4.4. Pembahasan dan Hasil Penelitian**

#### **4.4.1 Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Sebelum dan Sesudah Akuisisi Berdasarkan Rasio Keuangan**

Berdasarkan deskriptif hasil penelitian dan pengujian hipotesis sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya menunjukkan bahwa meskipun terdapat kecenderungan perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi, namun perbedaan tersebut tidak cukup signifikan jika didasarkan pada

hasil uji *Wilcoxon signed ranks*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan publik sebelum dan sesudah akuisisi.

Pada *net profit margin*, berdasarkan hasil perhitungan dari perusahaan-perusahaan sampel menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sesudah akuisisi adalah sebesar 0,1308 dengan standar deviasi sebesar 0,1211, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebelum akuisisi adalah sebesar 0,1064 dengan standar deviasi 0,1005. Secara deskriptif, hasil perhitungan nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa nilai rasio *net profit margin* mengalami peningkatan sesudah perusahaan melakukan akuisisi, namun pada pengujian dengan uji *Wilcoxon signed ranks*, secara statistik *net profit margin* mengalami penurunan karena *z value* berperingkat negatif dengan nilai - 0,255. Walaupun tidak signifikan, namun hal ini mencerminkan bahwa kinerja perusahaan sesudah akuisisi dalam menghasilkan laba bersih yang ditimbulkan dari penjualan serta pengelolaan antara seluruh biaya dan pendapatan yang terjadi semakin menurun.

Pada *return on equity*, berdasarkan hasil perhitungan dari perusahaan-perusahaan sampel menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sesudah akuisisi adalah sebesar 28,688 dengan standar deviasi sebesar 29,489, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebelum akuisisi adalah sebesar 13,088 dengan standar deviasi 41,736. Secara deskriptif, hasil perhitungan nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa nilai rasio *return on equity* mengalami peningkatan yang sangat besar sesudah perusahaan melakukan akuisisi, namun pada pengujian dengan uji *Wilcoxon signed ranks*, secara statistik *return on equity* mengalami penurunan karena *z value* berperingkat negatif dengan nilai - 1,067. Walaupun tidak

signifikan, namun hal ini mencerminkan bahwa kinerja perusahaan sesudah akuisisi dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri semakin menurun.

Pada *return on assets*, berdasarkan hasil perhitungan dari perusahaan-perusahaan sampel menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sesudah akuisisi adalah sebesar 7,628 dengan standar deviasi sebesar 16,193, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebelum akuisisi adalah sebesar 5,815 dengan standar deviasi 15,428. Secara deskriptif, hasil perhitungan nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa nilai rasio *return on assets* mengalami peningkatan yang cukup besar sesudah perusahaan melakukan akuisisi, namun pada pengujian dengan uji *Wilcoxon signed ranks*, secara statistik *return on assets* mengalami penurunan karena *z value* berperingkat negatif dengan nilai - 0,533. Walaupun tidak signifikan, namun hal ini mencerminkan bahwa kinerja perusahaan sesudah akuisisi dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan aktiva yang dimiliki tanpa mempertimbangkan pola pembelanjaan manajemen perusahaan semakin menurun.

Pada *current ratio*, berdasarkan hasil perhitungan dari perusahaan-perusahaan sampel menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sesudah akuisisi adalah sebesar 3,424 dengan standar deviasi sebesar 6,539, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebelum akuisisi adalah sebesar 1,321 dengan standar deviasi 0,713. Secara deskriptif, hasil perhitungan nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa nilai rasio *current ratio* mengalami peningkatan yang sangat besar sesudah perusahaan melakukan akuisisi dan pada pengujian dengan uji *Wilcoxon signed ranks*, secara statistik *current ratio* mengalami peningkatan karena *z value*

berperingkat positif dengan nilai - 0,089. Walaupun tidak signifikan, namun hal ini mencerminkan bahwa kinerja perusahaan sesudah akuisisi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki semakin menurun.

Pada *debt to equity ratio*, berdasarkan hasil perhitungan dari perusahaan-perusahaan sampel menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sesudah akuisisi adalah sebesar 1,854 dengan standar deviasi sebesar 1,843, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebelum akuisisi adalah sebesar 2,029 dengan standar deviasi 1,894. Secara deskriptif, hasil perhitungan nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa nilai rasio *debt to equity ratio* mengalami penurunan sesudah perusahaan melakukan akuisisi dan pada pengujian dengan uji *Wilcoxon signed ranks*, secara statistik *debt to equity ratio* mengalami penurunan karena *z value* berperingkat negatif dengan nilai - 0,533. Perusahaan-perusahaan sampel menerapkan kebijakan pembelanjaan jangka panjang dengan presentase hutang lebih besar daripada modal sendiri. Walaupun peningkatan tidak signifikan, namun hal ini mengakibatkan beban perusahaan atas kewajiban membayar angsuran dan beban bunga menjadi lebih tinggi.

Pada *total assets turnover*, berdasarkan hasil perhitungan dari perusahaan-perusahaan sampel menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sesudah akuisisi adalah sebesar 1,459 dengan standar deviasi sebesar 1,966, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebelum akuisisi adalah sebesar 1,612 dengan standar deviasi 1,961. Secara deskriptif, hasil perhitungan nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa nilai rasio *total assets turnover* mengalami penurunan sesudah perusahaan

melakukan akuisisi, namun pada pengujian dengan uji *Wilcoxon signed ranks*, secara statistik *total assets turnover* mengalami peningkatan karena *z value* berperingkat positif dengan nilai - 0,800. Walaupun tidak signifikan, namun hal ini mencerminkan bahwa sesudah akuisisi efektifitas aktiva perusahaan dalam menghasilkan pendapatan operasional, yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa hasil penelitian sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Yudyatmoko dan Na'im (2000), yang tidak menemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *profit margin* tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah *merger* dan akuisisi. Penelitian oleh Payamta (2000), juga tidak menemukan adanya perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, baik dari segi rasio keuangan maupun harga saham. Selanjutnya Payamta dan Setiawan (2004) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa tidak terjadi perbedaan kinerja yang signifikan baik dari segi rasio maupun harga saham pada periode dua tahun sebelum dan sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi. Dari hasil penelitian tersebut juga ditemukan adanya kemungkinan tindakan, baik *window dressing* maupun kebijakan manajemen lainnya (manajemen laba) atas laporan keuangan perusahaan pengakuisisi untuk tahun-tahun sebelum *merger* dan akuisisi, dengan maksud untuk menunjukkan *power* perusahaan yang lebih baik sehingga menarik perusahaan target.

Widyaputra (2006) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa kinerja perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta setelah melakukan *merger* dan akuisisi

ternyata tidak mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi untuk jangka waktu satu sampai dua tahun kedepan. Menurut penelitian ini, manfaat dari merger dan akuisisi akan terlihat dalam jangka waktu yang panjang, selain hal tersebut juga karena pada tahun-tahun awal perusahaan dalam tahap penyesuaian budaya dan manajemen.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil simpulan bahwa penelitian ini membuktikan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan publik sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total assets turnover* (TAT).

#### **5.2. Keterbatasan Penelitian**

1. Mengenai penggunaan tolak ukur kinerja yang dipergunakan. Dalam penelitian ini hanya menganalisis kinerja hanya berdasarkan beberapa rasio keuangan yang merupakan aspek ekonomi saja, sementara banyak faktor non ekonomis yang tidak dapat dimasukkan kedalam ukuran kuantitatif. Beberapa kinerja non ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya. Oleh karena itu penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.
2. Waktu yang digunakan kurang panjang sehingga manfaat dari *merger* dan akuisisi belum kelihatan. Kemudian dalam penelitian ini juga tidak membedakan jenis *merger* dan akuisisi yang dilakukan apakah itu *merger*

dan akuisisi vertikal, horisontal atau konglomerat, serta apakah itu merger dan akuisisi internal atau eksternal.

### **5.3. Saran**

Hasil dari analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan belum terlihat pada satu kedepan sehingga saran bagi peneliti selanjutnya adalah sebaiknya untuk lebih memperpanjang tahun pengamatan dari satu tahun menjadi tiga sampai lima tahun kedepan. Dan dapat juga memasukan aspek-aspek non ekonomis yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai kinerja perusahaan.

### **5.4. Implikasi Penelitian**

1. Bagi perusahaan pengakuisisi, sebelum menetapkan target perusahaan yang akan diakuisisi perlu melakukan evaluasi yang realistis mengenai kelayakan akuisisi tersebut, baik dilihat dari faktor ekonomi seperti peningkatan operasional maupun faktor non ekonomi seperti integrasi manajemen kedua perusahaan dan membuat suatu studi secara lebih mendalam dan komprehensif mengenai perusahaan target.
2. Bagi perusahaan target akuisisi, dalam memilih perusahaan pengakuisisi perlu adanya pertimbangan tidak hanya dari segi keuangan tapi juga dari segi non keuangan seperti budaya organisasi, sumber daya manusia, kemajuan teknologi. Karena umumnya perusahaan target dalam memilih

perusahaan pengakuisisi hanya berfokus pada faktor keuangan, padahal sinergi yang menjadi tujuan utama kedua perusahaan melakukan akuisisi umumnya tidak bisa dicapai dalam jangka pendek sebab memerlukan banyak integrasi dan koordinasi dari faktor-faktor non keuangan tersebut..

3. Bagi investor, lebih berhati-hati dalam menyikapi merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Aliamin. 1993. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia*. Tesis tidak diterbitkan. Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Gibson, Charles H., 2005. *Financial Reporting & Analysis*. Edisi Kesembilan. New York : Thomson South-Western.
- Go, Marcel. 1992. *Akuisisi Bisnis*. Edisi Pertama. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Juli 2009*. Jakarta: Salemba Empat.
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Moin, Abdul. 2004. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Kampus Ekonisia.
- Nurdin, D. 1996. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, III (1).
- Payamta. 2000. *Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi Terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*. Makalah disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi III. 20 September 2000. Depok.
- Payamta & Doddy Setiawan. 2001. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, VII (3): 265-282
- Sartono, Agus R. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sudibyo, Bambang & Ety Gurendrawati. 1999. Studi Empiris tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, II (2) : 196-210
- Warren, Carl S, *et al.* 2005. *Pengantar Akuntansi*. Edisi 21. Terjemahan oleh Aria Farahmita, Amanugrahimi dan Taufik Hendrawan. 2006. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

- Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. 1990. *Management Finance*. Florida: The Dryden Press.
- Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. 1990. *Essentials of Managerial Finance*. Edisi Kesembilan. Philadelphia: The Dryden Press.
- Widyaputra, Dyaksa. 2006. *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return Saham Sebelum & Sesudah Merger dan Akuisisi (di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004)*. Tesis tidak diterbitkan. Semarang Pacasarjana Universitas Diponegoro.
- Wilson, James D & John B. Campbell. 1998. *Controlership the Work of the Managerial Accountant*. Edisi 3. USA: John Wiley and Sus Inc.
- Yudyatmoko, dan Ainun Na'im. 2000. Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan Return Saham dan Kinerja Perusahaan. Makalah disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi III. 20 September 2000. Depok.



# LAMPIRAN 1

## SAMPEL PERUSAHAAN DAN DATA PENELITIAN

**Lampiran 1a****Sampel Perusahaan yang Melakukan Akuisisi Tahun 2005-2008**

No	Kode	Perusahaan Pengakuisisi	Tanggal Akuisisi	Industri
1	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk.	21 Juni 2005	Constructions
2	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk.	1 Juli 2005	Mining and Mining Services
3	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.	24 Mei 2006	Consumer Goods
4	BUMI	PT. Bumi Resource Tbk.	15 Juni 2006	Mining and Mining Services
5	BLTA	PT. Berlian Laju Tangker Tbk.	16 Agustus 2006	Transportation Services
6	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	19 September 2006	Telecommunication
7	CTRA	PT. Ciputra Development Tbk.	19 Desember 2006	Real Estate and Property
8	INDX	PT. Indoexchange Tbk.	14 Mei 2007	Others
9	ANTA	PT. Anta Express Tour & Travel Tbk.	14 Nopember 2007	Hotel and Travel Services
10	ALFA	PT. Alfa Retailindo Tbk.	14 Februari 2008	Whole Sale and Retail Trade
11	ISAT	PT. Indosat Tbk.	16 Juli 2008	Telecommunication

Sumber: Bursa Efek Indonesia

## Lampiran 1b

## Data Penelitian Kinerja Keuangan Sebelum Akuisisi

Kode Perusahaan	Tahun	NPM sebelum (NPM <sub>t-1</sub> )	ROE sebelum (ROE <sub>t-1</sub> )	ROA sebelum (ROA <sub>t-1</sub> )	CR sebelum (CR <sub>t-1</sub> )	DER sebelum (DER <sub>t-1</sub> )	TAT sebelum (TAT <sub>t-1</sub> )
ADHI	2004	0,025496944	21,3281328	3,86371186	1,634361885	4,507893089	1,515362756
ANTM	2004	0,283448742	33,17337218	13,4088444	3,263351729	1,473991062	0,473060643
UNVR	2005	0,144161883	66,27410944	37,48967754	1,352235953	0,762995704	2,600526344
BUMI	2005	0,073058749	52,37537784	7,158887644	0,875964179	6,267669056	0,979880954
BLTA	2005	0,246518406	32,12461754	8,158043908	1,460493714	2,937784339	0,330930418
TLKM	2005	0,191200775	34,31834271	12,85737779	0,762556197	1,398458235	0,67245427
CTRA	2005	0,07546557	-82,16596839	1,49303626	0,800742628	n.a	0,197843369
INDX	2006	n.a	- 37,28813559	- 28,89552239	0,815286624	0,290446841	0,072437811
ANTA	2006	0,005689201	10,36349483	3,319995919	1,371399626	2,111324716	5,835609762
ALFA	2007	0,001294018	1,118677303	0,606646087	1,272391999	0,844038811	4,688081351
ISAT	2007	0,123846537	12,34255863	4,507315139	0,925852554	1,7203657	0,363943576

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* dan laporan keuangan perusahaan di BEI dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). yang telah diolah kembali.

## Lampiran 1c

## Data Penelitian Kinerja Keuangan Sesudah Akuisisi

Kode Perusahaan	Tahun	NPM sesudah (NPM <sub>t+1</sub> )	ROE sesudah (ROE <sub>t+1</sub> )	ROA sesudah (ROA <sub>t+1</sub> )	CR sesudah (CR <sub>t+1</sub> )	DER sesudah (DER <sub>t+1</sub> )	TAT sesudah (TAT <sub>t+1</sub> )
ADHI	2006	0,022079947	21,69036969	3,330408774	1,19489623	5,50434234	1,508340918
ANTM	2006	0,275833432	36,26626202	21,29744918	2,812681642	0,702844403	0,772112684
UNVR	2007	0,156409923	72,88425829	36,78975499	1,109771396	0,980367299	2,35213689
BUMI	2007	0,348274082	70,32361843	27,98462305	1,417534882	1,26358458	0,803522986
BLTA	2007	0,208410024	22,89136568	3,672145583	0,697198466	5,233784898	0,176198126
TLKM	2007	0,216302416	38,09647215	15,66806274	0,772835875	1,15576478	0,724359118
CTRA	2007	0,124644717	4,434645475	2,244235085	3,991649846	0,33707699	0,180050558
INDX	2008	n.a	54,15657789	- 22,08689928	22,88664987	n.a	0,021395655
ANTA	2008	0,005218703	10,78871746	3,573540827	1,497399955	2,018692632	6,847564657
ALFA	2009	n.a	-24,31477475	- 11,28374675	0,731978631	1,154849385	2,328204763
ISAT	2009	0,081457277	8,343194475	2,722028567	0,546339176	2,046655444	0,334166408

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory* dan laporan keuangan perusahaan di BEI dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). yang telah diolah kembali.



## LAMPIRAN 2

*OUTPUT ANALISIS UJI WILCOXON SIGNED RANKS*

DENGAN PROGRAM SPSS 12

## Lampiran 2a

## Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM(t-1)	11	.0000000	.2834487	.10638008	.1005115457
NPM(t+1)	11	.0000000	.3482741	.13078459	.1210785287
ROE(t-1)	11	-82.1660	66.27411	13.087689	41.73609870
ROE(t+1)	11	-24.3148	72.88426	28.687337	29.48866628
ROA(t-1)	11	-28.8955	37.48968	5.8152740	15.42793550
ROA(t+1)	11	-22.0869	36.78975	7.6283275	16.91311947
CR(t-1)	11	.7625562	3.2633517	1.3213306	.7133535847
CR(t+1)	11	.5463392	22.88665	3.4235396	6.5386921510
DER(t-1)	11	.0000000	6.2676691	2.0286334	1.8944939198
DER(t+1)	11	.0000000	5.5043423	1.8543603	1.8429292609
TAT(t-1)	11	.0724378	5.8356098	1.6118301	1.9605115919
TAT(t+1)	11	.0213957	6.8475647	1.4589139	1.9658760043
Valid N (listwise)	11				

## Lampiran 2b

**Hasil Analisis *Wilcoxon Signed Ranks Test* Atas *Net Profit Margin, Return on Equity, Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Assets Turnover* Untuk Satu Tahun Sebelum dan Satu Tahun Sesudah Akuisisi**

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
NPM(t+1) - NPM(t-1)	Negative Ranks	6 <sup>a</sup>	4.17	25.00
	Positive Ranks	4 <sup>b</sup>	7.50	30.00
	Ties	1 <sup>c</sup>		
	Total	11		
ROE(t+1) - ROE(t-1)	Negative Ranks	3 <sup>d</sup>	7.00	21.00
	Positive Ranks	8 <sup>e</sup>	5.63	45.00
	Ties	0 <sup>f</sup>		
	Total	11		
ROA(t+1) - ROA(t-1)	Negative Ranks	5 <sup>g</sup>	5.40	27.00
	Positive Ranks	6 <sup>h</sup>	6.50	39.00
	Ties	0 <sup>i</sup>		
	Total	11		
CR(t+1) - CR(t-1)	Negative Ranks	6 <sup>j</sup>	5.67	34.00
	Positive Ranks	5 <sup>k</sup>	6.40	32.00
	Ties	0 <sup>l</sup>		
	Total	11		
DER(t+1) - DER(t-1)	Negative Ranks	5 <sup>m</sup>	5.40	27.00
	Positive Ranks	6 <sup>n</sup>	6.50	39.00
	Ties	0 <sup>o</sup>		
	Total	11		
TAT(t+1) - TAT(t-1)	Negative Ranks	8 <sup>p</sup>	5.25	42.00
	Positive Ranks	3 <sup>q</sup>	8.00	24.00
	Ties	0 <sup>r</sup>		
	Total	11		

a.  $NPM(t+1) < NPM(t-1)$ b.  $NPM(t+1) > NPM(t-1)$ c.  $NPM(t+1) = NPM(t-1)$ d.  $ROE(t+1) < ROE(t-1)$ e.  $ROE(t+1) > ROE(t-1)$ f.  $ROE(t+1) = ROE(t-1)$ g.  $ROA(t+1) < ROA(t-1)$ h.  $ROA(t+1) > ROA(t-1)$ i.  $ROA(t+1) = ROA(t-1)$ j.  $CR(t+1) < CR(t-1)$ k.  $CR(t+1) > CR(t-1)$ l.  $CR(t+1) = CR(t-1)$ m.  $DER(t+1) < DER(t-1)$ n.  $DER(t+1) > DER(t-1)$ o.  $DER(t+1) = DER(t-1)$ p.  $TAT(t+1) < TAT(t-1)$ q.  $TAT(t+1) > TAT(t-1)$ r.  $TAT(t+1) = TAT(t-1)$

Test Statistics <sup>c</sup>

	NPM(t+1) - NPM(t-1)	ROE(t+1) - ROE(t-1)	ROA(t+1) - ROA(t-1)	CR(t+1) - CR(t-1)	DER(t+1) - DER(t-1)	TAT(t+1) - TAT(t-1)
Z	-.255 <sup>a</sup>	-1.067 <sup>a</sup>	-.533 <sup>a</sup>	-.089 <sup>b</sup>	-.533 <sup>a</sup>	-.800 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.799	.286	.594	.929	.594	.424

a. Based on negative ranks.

b. Based on positive ranks.

c. Wilcoxon Signed Ranks Test

