

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh merger terhadap kinerja keuangan perusahaan. Merger diharapkan dapat menciptakan nilai tambah (*added value*) yang menghasilkan sinergi sebagai efek penggabungan perusahaan. Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia. Data dari penelitian ini dihimpun dari data sekunder yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Indonesian Capital Market Directory Library (iCamel). Perusahaan yang melakukan merger di tahun 2010 sebanyak 3 perusahaan dan yang melakukan merger di tahun 2011 sebanyak 5 perusahaan. Dengan demikian sampel yang akan digunakan adalah 8 perusahaan. Berikut adalah nama-nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

No.	Nama Saham	Perusahaan
1	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk
2	INPP	PT Indonesian Paradise Property Tbk.
3	ASII	PT Astra International Tbk.
4	TPIA	PT Tri Polyta Indonesia Tbk
5	ICON	PT Island Concepts Indonesia Tbk
6	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
7	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
8	JSMR	PT Jasa Marga Persero (Tbk)

Sumber :Lampiran 1

4.1.1 PT Bentoel International Investama Tbk (RMBA)

Perusahaan ini adalah industri manufaktur rokok yang didirikan tahun 1954. PT Bentoel International Investama semula bernama PT Perusahaan Rokok Tjap Bentoel yang menjadi perusahaan publik dan terdaftar di BEI pada tahun 1990. Perusahaan berganti nama menjadi PT Bentoel Internasional Investama pada tahun 2000. Pada tanggal 4 Januari 2010 perusahaan ini menggabungkan diri dengan PT BAT Indonesia.

4.1.2. PT Indonesian Paradise Property Tbk (INPP)

Perusahaan ini bergerak dalam industri properti yang memiliki usaha di bidang konstruksi, operasi hotel dan perdagangan umum. PT Indonesia Paradise Property didirikan pada tahun 1996 dan tercatat di BEI tahun 2004. Pada tanggal 27 April 2010 perusahaan ini melakukan merger dengan PT Tirta Saga Wangi.

4.1.3 PT Astra International Tbk (ASII)

Perusahaan ini bergerak dalam industri otomotif yang didirikan tahun 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Berubah nama menjadi PT Astra International Tbk pada tahun 1990. Perusahaan ini tercatat di BEI sejak 4 April 1990. Pada tanggal 27 Desember 2010 melakukan merger dengan PT General Electric Services.

4.1.4 PT Try Polita Indonesia Tbk.(TPIA)

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri kimia yang didirikan tahun 1996. Perusahaan ini melakukan merger dengan PT Chandra Asri Petrochemical pada Januari 2011

4.1.5 PT Island Concept Indonesia Tbk (ICON)

Perusahaan ini bergerak dalam industri property yaitu penjualan properti dan juga *leasing* property. Melakukan merger dengan PT Gama Wahyu Abadi dan PT Pesona Gerbang Karawang pada 25 Mei 2011.

4.1.6 PT Aneka Tambang Tbk (ANTM)

Perusahaan ini bergerak di bidang pertambangan yang sebagian besar sahamnya dimiliki pemerintah Indonesia. Didirikan pada 5 Juli 1968 , perusahaan ini memiliki usaha eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran sumber daya mineral.

4.1.7 PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)

Perusahaan ini bergerak dalam industry pembuatan pakan ternak, pengolahan bahan makanan didirikan tahun 1972. Perusahaan ini melakukan merger dengan PT Cipendawa Agriindustri pada 8 Juni 2011

4.1.8 PT Jasa Marga Persero Tbk (JSMR)

PT Jasa Marga Persero Tbk adalah BUMN yang bergerak di bidang penyelenggaraan jasa jalan tol. Perusahaan ini didirikan tahun 1978, mendaftarkan perusahaan di BEI pada tahun 2007. Dan pada tanggal 10 Juni 2011 merger dengan PT Margabumi Adhikarya.

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah dikemukakan dan untuk kepentingan pengujian hipotesis digunakan teknik analisis statistik deskriptif dan analisis statistik. Statistik deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada seluruh variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis statistik. Sedangkan analisis statistik mengacu ada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan computer melalui program SPSS. Analisis statistik di penelitian ini menggunakan rumus *SPSS Paired Sample T Test* dan *One Sample T Test*.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio manajemen hutang, dan rasio profitabilitas. Berdasarkan data yang telah didapatkan dan dihitung sebelumnya, diperoleh hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel

	Sebelum Merger				Sesudah Merger			
	Mean	SD	Maks	Min	Mean	SD	Maks	Min
<i>Current Ratio</i>	2.9819	2.4648	9.77	0.35	1.6863	0.8600	3.79	0.68
<i>Quick Ratio</i>	2.3963	2.2489	6.70	0.35	1.1525	0.5826	2.05	0.19
<i>Fixed Asset Turnover</i>	3.7069	2.6327	8.64	0.32	6.0162	5.9696	21.47	0.06
<i>Total Asset Turnover</i>	1.0194	0.8181	2.72	0.04	0.9756	0.5667	1.73	0.07
<i>Debt to Total Asset</i>	0.4125	0.2492	0.90	0.01	0.5331	0.1308	0.73	0.34
<i>Debt to Equity</i>	1.4069	2.1799	9.04	0.01	1.3250	0.7224	2.73	0.51
<i>Operating Profit Margin</i>	0.1569	0.1349	0.45	0.02	0.2229	0.2431	0.76	0.01
<i>Net Profit Margin</i>	0.0929	0.7610	0.29	0.01	0.0929	0.7610	0.29	0.01
<i>Return on Asset</i>	0.1167	0.0972	0.34	0.01	0.0757	0.6880	0.22	0.01
<i>Return on Equity</i>	3.9787	6.0607	16.35	0.01	3.9787	6.0607	16.35	0.01

Sumber : Hasil Olah Data (Lampiran 2)

4.2.1 Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio* dan *quick ratio*.

- a. *Current ratio* menunjukkan besarnya aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek untuk menutup kewajiban lancar. *Current ratio* sebelum merger dari tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,98 dan *current ratio* sesudah merger menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,68. Hal ini berarti terjadi

penurunan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya.

- b. *Quick ratio* menunjukkan cepatnya aktiva yang akan dikonversi menjadikas dengan cepat. Dari tabel 4.2 dapat dilihat *quick ratio* sebelum merger menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,3962 dan sesudah merger menunjukkan penurunan nilai rata-rata menjadi 1,1525

4.2.2 Rasio aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivitya. Rasio aktivitas diukur dengan menggunakan *fixed asset turnover* dan *totalasset turnover*.

- a. *Fixed asset turnover* mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakanaktiva tetapnya. *Fixed asset turnover* sebelum merger dari tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,709 dan *fixed asset turnover* sesudah merger menunjukkan nilai rata-rata sebesar 6,0163. Hal ini berarti rata-rata keefektifan perusahaan dalam menggunakan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan mengalami kenaikan sesudah merger. Besar dan kecilnya nilai *fixed asset turnover* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam mengefektifkan aktiva tetapnya untuk operasional perusahaan, karena semakin rendah *fixed asset turnover*, berarti penggunaan aktiva tetapnya semakin kurang efisien.

b. *Total asset turn over* mengukur perputaran semua aktiva. Dengan katalain, rasio ini mengukur efektifitas perusahaan dalam penggunaan total aktiva. *Total asset turnover* dari tabel 4.2 sebelum merger menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,0194 dan *total asset turnover* sesudah merger menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,9756. Hal ini menunjukkan penurunan rata-rata perusahaan efektif dalam memutar aktiva total yang dimilikinya

Besar dan kecilnya nilai *total asset turnover* menunjukkan bahwa perusahaan dapat memutar aktiva totalnya dengan efektif, karena semakin tinggi rasio berarti semakin baik manajemen dalam mengelola aktiva, sedangkan semakin rendah rasio menunjukkan buruknya kinerja manajemen dalam mengelola aktiva.

4.2.3 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan dana dari pihak luar atau kreditor. Rasio solvabilitas diukur dengan menggunakan *debt total asset ratio* dan *debt to equity ratio*.

a. *Debt to total asset ratio* mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh seluruh aktiva perusahaan. *Debt to total asset ratio* sebelum merger dari tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,4125 dan *debt to total asset ratio* sesudah merger menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,5331. Hal ini menunjukkan turunnya kinerja perusahaan setelah merger karena meningkatnya rata-rata hutang yang dijamin seluruh aktiva perusahaan. Semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor dalam likuidasi.

b Debt to equity ratio merupakan imbalan antara hutang dengan modal sendiri. *Debt to equity ratio* sebelum merger dari tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,4069 dan *debt to equity ratio* sesudah merger menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,325. Hal ini menunjukkan posisi modal yang lebih baik disbanding hutang perusahaan. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki modal yang lebih besar daripada hutang yang ditanggung.

Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan ukuran hutang sebaiknya tidak melebihi dari modal sendiri karena resiko menjadi tinggi apabila terjadi likuidasi dan perusahaan akan kesulitan untuk membayar hutang.

4.2.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *operating profitmargin*, *net profit margin*, *return on investement*, dan *return on equity*.

a. Operating profit margin mengukur berapa laba usaha yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. *Operating profit margin* sebelum merger dari tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,1667 dan *operating profitmargin* sesudah merger menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,195. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki kenaikan laba operasional yang diperoleh dari penjualan atau pendapatan.

- b. *Net profit margin* mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. *Net profit margin* sebelum merger dari tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,1808 dan *net profit margin* sesudah merger menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,1033. Dapat diketahui bahwa secara keseluruhan rata-rata nilai *Net Profit Margin* perusahaan sampel mengalami penurunan.

Hal ini menunjukkan laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari penjualan mengalami penurunan. Penurunan ini bisa disebabkan karena meningkatnya biaya operasi ataupun meningkatnya pajak yang disebabkan aktivitas merger.

- c. *Return on Asset* mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Sebelum merger *Return on Asset* perusahaan dari tabel 4.2 menunjukkan rata-rata 0,1200 sedangkan setelah merger mengalami penurunan menjadi rata-rata 0,0800.

Rasio yang rendah menunjukkan kinerja yang buruk atas pemanfaatan aktiva yang buruk oleh manajemen, sedangkan rasio tinggi menunjukkan kinerja atas penggunaan aktiva yang baik.

- d. *Return on equity* mengukur seberapa banyak laba bersih yang dapat dihasilkan dari investasi para pemegang saham dalam perusahaan. Dengan kata lain rasio ini mengukur berapa rupiah

keuntungan yang dihasilkan modal sendiri. *Return on equity* sebelum merger dari tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,8577 dan *return on equity* sesudah merger menunjukkan kenaikan nilai rata-rata sebesar 4.5831.

Semakin tinggi *return on equity* maka semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. (Sudana, 2009)

4.2.5 Average Abnormal Return

4.3 Analisis Model dan Pengajuan Hipotesis

4.3.1 Hasil Uji Normalitas

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Sebelum Merger

Rasio	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
<i>Current Ratio</i> Sebelum	0,719	0,679
<i>Quick Ratio</i> Sebelum	0,847	0,470
<i>Fixed Asset Turnover</i> Sebelum	0,712	0,691
<i>Total Asset Turnover</i> Sebelum	0,674	0,755
<i>Debt Total Assets Ratio</i> Sebelum	0,489	0,970
<i>Debt to Equity Ratio</i> Sebelum	1,468	0,027
<i>Operating Profit Margin</i> Sebelum	0,726	0,668
<i>Net Profit Margin</i> Sebelum	0,813	0,523
<i>Return on Assets</i> Sebelum	0,723	0,673
<i>Return on Equity</i> Sebelum	1,221	0,101

Sumber : Hasil Olah Data (Lampiran 3)

Hasil pengujian diatas dapat diketahui bahwa nilai statistik *Kolmogorov-*

Smirnov yang diperoleh mempunyai nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh lebih dari dari 0,05 yang mana nilai tersebut telah sesuai dengan kriteria bahwa sebaran data disebut berdistribusi normal apabila memiliki taraf signifikan $> 0,05$.

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Sesudah Merger

Rasio	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
<i>Current Ratio</i> Sesudah	0,836	0,487
<i>Quick Ratio</i> Sesudah	0,620	0,837
<i>Fixed Asset Turnover</i> Sesudah	1,109	0,171
<i>Total Asset Turnover</i> Sesudah	0,653	0,788
<i>Debt Total Assets Ratio</i> Sesudah	0,348	1,000
<i>Debt to Equity Ratio</i> Sesudah	0,634	0,816
<i>Operating Profit Margin</i> Sesudah	0,942	0,337
<i>Net Profit Margin</i> Sesudah	0,692	0,725
<i>Return on Assets</i> Sesudah	0,873	0,432
<i>Return on Equity</i> Sesudah	1,400	0,040

Sumber : Hasil Olah Data (Lampiran 3)

Hasil pengujian diatas dapat diketahui bahwa nilai statistik *Kolmogorov-Smirnov* yang diperoleh mempunyai nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh lebih dari dari 0,05 yang mana nilai tersebut telah sesuai dengan kriteria bahwa sebaran data disebut berdistribusi normal apabila memiliki taraf signifikan $> 0,05$

4.3.1 Analisis Model

Pada penelitian untuk membuktikan hipotesis penelitian digunakan adalah uji *paired sample t-test* karena pada penelitian ini hendak menguji apakah ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil uji hipotesis dengan uji *paired sample t test* sebagai berikut

1. Analisis dan interpretasi *output paired sample statistics*

Hasil tabel pertama dari pengolahan uji *paired sample t test* dapat dilihat dibawah:

Tabel 4.5 Paired Sample Statistics

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Current Ratio Sebelum	2.9819	16	2.46478	.61620
	Current Ratio Sesudah	1.6863	16	.85996	.21499
Pair 2	Quick Ratio Sebelum	2.3962	16	2.24889	.56222
	Quick Ratio Sesudah	1.1525	16	.58261	.14565
Pair 3	Fixed Asset Turnover Sebelum	3.7069	16	2.63274	.65819
	Fixed Asset Turnover Sesudah	6.0163	16	5.95962	1.48991
Pair 4	Total Asset Turnover Sebelum	1.0194	16	.81807	.20452
	Total Asset Turnover Sesudah	.9756	16	.56670	.14167
Pair 5	Debt to Total Asset Ratio Sebelum	.4125	16	.24920	.06230
	Debt to Total Asset Ratio Sesudah	.5331	16	.13078	.03269
Pair 6	Debt to Equity Ratio Sebelum	1.4069	16	2.17992	.54498
	Debt to Equity Ratio Sesudah	1.3250	16	.72244	.18061
Pair 7	Operating Profit Margin Sebelum	.1667	12	.13607	.03928
	Operating Profit Margin Sesudah	.1950	12	.19751	.05702
Pair 8	Net Profit Margin Sebelum	.1808	12	.16295	.04704
	Net Profit Margin Sesudah	.1033	12	.07738	.02234
Pair 9	Return on Asset Sebelum	.1200	13	.09866	.02736
	Return on Asset Sesudah	.0800	13	.06964	.01932
Pair 10	Return on Equity Sebelum	2.8577	13	4.29763	1.19195
	Return on Equity Sesudah	4.5831	13	6.31552	1.75161

Sumber : Hasil Olah Data

Berdasarkan tersebut merupakan ringkasan perbandingan statistik pada setiap kelompok sampel. Tampak bahwa terjadi peningkatan pada beberapa rasio keuangan sebelum dan sesudah merger, namun perubahan tersebut tidak terlalu besar karena selisih antara sebelum dan sesudah merger tidak besar. Dari tabel tersebut juga dapat dilihat kecenderungan penurunan pada rata-rata rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu pada *current ratio*, *quick ratio*, *total asset turnover*, *debt equity ratio*, *net profit margin*, dan *return on asset*. Kecenderungan kenaikan juga terjadi pada *rasio fixed asset turnover*, *debt to total asset ratio*, *operating profit margin*, dan *return on equity*. Untuk mengetahui lebih lanjut diperlukan pengujian lanjutan untuk mengetahui apakah perbedaan tersebut signifikan pada taraf kepercayaan 95% atau $p < 0,05$.

2. Analisis dan interpretasi *output paired samples correlation*

Analisis dan interpretasi *output paired samples correlation* disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.6 *Paired Samples Correlations*

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Current Ratio Sebelum & Current Ratio Sesudah	16	.740	.001
Pair 2	Quick Ratio Sebelum & Quick Ratio Sesudah	16	.701	.003
Pair 3	Fixed Asset Turnover Sebelum & Fixed Asset Turnover Sesudah	16	-.245	.361
Pair 4	Total Asset Turnover Sebelum & Total Asset Turnover Sesudah	16	.782	.000
Pair 5	Debt to Total Asset Ratio Sebelum & Debt to Total Asset Ratio Sesudah	16	.760	.001
Pair 6	Debt to Equity Ratio Sebelum & Debt to Equity Ratio Sesudah	16	.612	.012
Pair 7	Operating Profit Margin Sebelum & Operating Profit Margin Sesudah	12	.044	.892
Pair 8	Net Profit Margin Sebelum & Net Profit Margin Sesudah	12	-.095	.768
Pair 9	Return on Asset Sebelum & Return on Asset Sesudah	13	.657	.015
Pair 10	Return on Equity Sebelum & Return on Equity Sesudah	13	.936	.000

Berdasarkan tabel hasil korelasi antara sebelum dan sesudah merger diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Korelasi antara *current ratio* sebelum dan sesudah merger adalah $r = 0,740$ dengan nilai probabilitas sebesar $p = 0,001$. Hal ini berarti korelasi antara

current ratio sebelum dan sesudah merger adalah sangat kuat karena r yang diperoleh mendekati 1, dan korelasi ini signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$.

- b. Korelasi antara *quick ratio* sebelum dan sesudah merger adalah $r = 0,701$ dengan nilai probabilitas sebesar $p = 0,003$. Hal ini berarti korelasi antara *quick ratio* sebelum dan sesudah merger adalah sangat kuat karena r yang diperoleh mendekati 1, dan korelasi ini signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$.
- c. Korelasi antara *fixed assets turnover* sebelum dan sesudah merger adalah $r = 0,245$ dengan nilai probabilitas sebesar $p = 0,361$. Hal ini berarti korelasi antara *fixed assets turnover* sebelum dan sesudah merger adalah kurang kuat karena r yang diperoleh jauh dari angka 1, dan korelasi ini signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$.
- d. Korelasi antara *total assets turnover* sebelum dan sesudah merger adalah $r = 0,782$ dengan nilai probabilitas sebesar $p = 0,000$. Hal ini berarti korelasi antara *total assets turnover* sebelum dan sesudah merger adalah sangat kuat karena r yang diperoleh mendekati 1, dan korelasi ini signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$.
- e. Korelasi antara *debt total assets ratio* sebelum dan sesudah merger adalah $r = 0,760$ dengan nilai probabilitas sebesar $p = 0,001$. Hal ini berarti korelasi antara *debt total assets ratio* sebelum dan sesudah merger adalah sangat kuat karena r yang diperoleh mendekati 1, dan korelasi ini signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$.

- f. Korelasi antara *debt equity ratio* sebelum dan sesudah merger adalah $r = 0,612$ dengan nilai probabilitas sebesar $p = 0,012$. Hal ini berarti korelasi antara *debt equity ratio* sebelum dan sesudah merger adalah sangat kuat karena r yang diperoleh mendekati 1, dan korelasi ini signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$.
- g. Korelasi antara *operating profit margin* sebelum dan sesudah merger adalah $r = 0,044$ dengan nilai probabilitas sebesar $p = 0,892$. Hal ini berarti korelasi antara *operating profit margin* sebelum dan sesudah merger adalah tidak cukup karena r yang diperoleh jauh dari angka 1, dan korelasi ini tidak signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $> 0,05$.
- h. Korelasi antara *net profit margin* sebelum dan sesudah merger adalah $r = 0,095$ dengan nilai probabilitas sebesar $p = 0,768$. Hal ini berarti korelasi antara *net profit margin* sebelum dan sesudah merger adalah tidak cukup karena r yang diperoleh jauh dari 1, dan korelasi ini tidak signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $> 0,05$.
- i. Korelasi antara *Return on Asset* sebelum dan sesudah merger $r=0,657$ dengan nilai probabilitas sebesar $p = 0,015$. Hal ini berarti korelasi antara *Return on Asset* sebelum dan sesudah merger sudah cukup karena mendekati 1 dan korelasi ini signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$.
- j. Korelasi antara *Return on Equity* sebelum dan sesudah merger $r = 0,936$ dengan nilai probabilitas $p = 0,000$. Hal ini berarti korelasi antara *Return on*

Equity sebelum dan sesudah merger cukup karena mendekati 1 dan korelasi ini signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $< 0,05$.

4.3.1.2 Hasil uji terhadap Average Abnormal Return (AAR)

Penelitian ini ingin mengetahui bagaimana reaksi pasar pada perusahaan di sekitar tanggal merger. Reaksi pasar diketahui dengan menggunakan uji *paired sample t test* terhadap Average Abnormal Return (AAR) pada 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman merger. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Analisis dan interpretasi *output paired sample statistics*.

Hasil tabel pertama dari pengolahan uji *paired sample t test* dapat dilihat dibawah ini:

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR Sebelum	.018715	10	.0404757	.0127995
	AAR Sesudah	.005785	10	.0141078	.0044613

Sumber : Hasil Olah Data

Tabel tersebut merupakan ringkasan perbandingan statistik pada *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Tampak bahwa terjadi penurunan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, namun perubahan tersebut tidak terlalu besar karena selisih antara sebelum dan sesudah merger tidak besar. Dari tabel tersebut juga dapat dilihat kecenderungan penurunan pada rata-rata *abnormal*

return. Untuk mengetahui lebih lanjut diperlukan pengujian lanjutan untuk mengetahui apakah reaksi pasar yang dilihat dari perbedaan tersebut pada taraf kepercayaan 95% atau $p < 0,05$.

2. Analisis dan interpretasi *output paired samples correlation*

Analisis dan interpretasi *output paired samples correlation* disajikan dalam tabel :

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 AAR Sebelum & AAR Sesudah	10	.067	.854

Sumber : Hasil Olah data

Berdasarkan tabel hasil korelasi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa korelasi antara *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah $r = 0.067$ dengan nilai probabilitas sebesar $p = 0,854$. Hal ini berarti korelasi antara *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah rendah karena r yang diperoleh jauh dari 1, dan korelasi ini tidak signifikan pada taraf kepercayaan 95% karena nilai probabilitas yang diperoleh $> 0,05$.

3. Analisis dan interpretasi *output paired samples test*

Analisis dan interpretasi *output paired samples test* dapat dilihat pada tabel berikut:

Paired Samples Test

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the			

				Mean	Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR Sebelum - AAR Sesudah	.0129304	.0419612	.0132693	-.0170868	.0429476	.974	9	.355

Sumber : Hasil Olah Data

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa nilai t hitung *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah $t = 0,974$ dengan probabilitas 0,355.

4.3 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Tabel 4.3.1 Analisis dan Interpretasi *Output Paired Sample Test*

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	Df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Upper				Lower
Pair 1	Current Ratio Sebelum - Current Ratio Sesudah	1.29562	1.91771	.47943	.27375	2.31750	2.702	15	.016
Pair 2	Quick Ratio Sebelum - Quick Ratio Sesudah	1.24375	1.88710	.47177	.23819	2.24931	2.636	15	.019
Pair 3	Fixed Asset Turnover Sebelum - Fixed Asset Turnover Sesudah	-2.30938	7.08014	1.77003	-6.08211	1.46336	-1.305	15	.212
Pair 4	Total Asset Turnover Sebelum - Total Asset Turnover Sesudah	.04375	.51534	.12883	-.23085	.31835	.340	15	.739
Pair 5	Debt to Total Asset Ratio Sebelum - Debt to Total Asset Ratio Sesudah	-.12062	.17230	.04307	-.21244	-.02881	-2.800	15	.013
Pair 6	Debt to Equity Ratio Sebelum - Debt to Equity Ratio Sesudah	.08187	1.82951	.45738	-.89300	1.05675	.179	15	.860
Pair 7	Operating Profit Margin Sebelum - Operating Profit Margin Sesudah	-.02833	.23486	.06780	-.17756	.12089	-.418	11	.684

Pair 8	Net Profit Margin Sebelum - Net Profit Margin Sesudah	.07750	.18694	.05397	-.04128	.19628	1.436	11	.179
Pair 9	Return on Asset Sebelum - Return on Asset Sesudah	.04000	.07450	.02066	-.00502	.08502	1.936	12	.077
Pair 10	Return on Equity Sebelum - Return on Equity Sesudah	-1.72538	2.74758	.76204	-3.38573	-.06504	-2.264	12	.043

Sumber : Hasil Olah Data

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui perbedaan rata-rata skor rasio kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada taraf kepercayaan 95% dengan menyusun hipotesis yang dirumuskan untuk pengujian dengan menggunakan *mean* atau rata-rata hitung, yaitu

H_0 : tidak ada perubahan signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger. $H_0 : \mu = 0$

H_a : ada perubahan signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger. $H_a : \mu \neq 0$

Dasar pengambilan keputusan adalah apabila probabilitas $> 0,05$ H_0 diterima atau kedua rata-rata populasi sama, tetapi apabila probabilitas $< 0,05$ H_0 ditolak atau kedua rata-rata populasi tidak sama. Berdasarkan tabel 4.3.1 di atas dilakukan uji hipotesis dengan hasil sebagai berikut:

4.3.1 Uji Hipotesis Perbedaan Kinerja Keuangan dengan menggunakan Rasio Likuiditas

a. *Current ratio*

Nilai t hitung *current ratio* sebelum dan sesudah merger adalah $t = 2,702$

dengan probabilitas 0,016. Karena nilai probabilitas $0,016 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya ada perubahan signifikan antara *current ratio* sebelum dan sesudah merger.

b. *Quick ratio*

Nilai t hitung *quick ratio* sebelum dan sesudah merger adalah $t = 2,636$ dengan probabilitas 0,19. Karena nilai probabilitas $0,019 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya ada perubahan signifikan antara *quick ratio* sebelum dan sesudah merger.

Dari uji hipotesis diperoleh data bahwa H_0 ditolak pada *Current Ratio* dan *Quick Ratio* berarti bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada rasio likuiditas. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Edfan (2011) yang mengatakan tidak ada perbedaan pada rasio likuiditas dikarenakan perusahaan banyak mengeluarkan biaya untuk proses merger.

4.3.2 Uji Hipotesis Perbedaan Kinerja Keuangan dengan menggunakan Rasio Aktivitas

- a. Nilai t hitung *fixed asset turnover* sebelum dan sesudah merger adalah $t = -1,3015$ dengan probabilitas 0,212. Karena nilai probabilitas $0,212 > 0,05$, maka H_0 diterima atau kedua rata-rata populasi adalah sama. Artinya, tidak ada perubahan signifikan antara *fixed asset turnover* sebelum dan sesudah merger.
- b. Nilai t hitung *total asset turnover* sebelum dan sesudah merger adalah $t = 0,340$ dengan probabilitas 0,739. Karena nilai probabilitas $0,739 > 0,05$, maka H_0

diterima atau kedua rata-rata populasi adalah sama. Artinya, tidak ada perubahan signifikan antara *total asset turnover* sebelum dan sesudah merger.

Dari hasil uji hipotesis terhadap *fixed asset turnover* dan *total asset turnover* H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada rasio aktivitas. Tidak adanya perbedaan pada rasio aktivitas pada perusahaan-perusahaan yang melakukan merger ini dikarenakan tidak adanya kenaikan penjualan yang signifikan setelah proses merger.

Hasil Penelitian ini senada dengan penelitian Edfan (2011) yang mengungkapkan bahwa tidak adanya perbedaan kinerja perusahaan setelah merger pada rasio aktivitas khususnya *fixed asset turnover* karena penggabungan perusahaan tidak mampu dikelola dengan baik perusahaan sehingga penjualan perusahaan di tahun kedua menurun.

4.3.3 Uji Hipotesis Perbedaan Kinerja Keuangan dengan menggunakan Rasio Solvabilitas

- a. Nilai t hitung *debt to total asset ratio* sebelum dan sesudah merger adalah $t = -2800$ dengan probabilitas 0,013. Karena nilai probabilitas $0,013 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya ada perubahan signifikan antara *debt to total asset ratio* sebelum dan sesudah merger.
- b. Nilai t hitung *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah merger adalah $t = 0,179$ dengan probabilitas 0,860. Karena nilai probabilitas $0,860 > 0,05$, maka H_0 diterima atau kedua rata-rata populasi adalah sama. Artinya, tidak ada perubahan signifikan antara *debt equity ratio* sebelum dan sesudah merger.

Dari hasil uji hipotesis rasio solvabilitas diperoleh hasil bahwa H_0 diterima artinya tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger. Tidak adanya perbedaan kinerja keuangan pada rasio solvabilitas disebabkan karena terdapat biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam proses merger sehingga menyebabkan utang perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan Novaliza (2006) juga menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja keuangan pada rasio solvabilitas. dikarenakan utang perusahaan bertambah akibat merger.

4.3.4 Uji Hipotesis Perbedaan Kinerja Keuangan dengan menggunakan Rasio Profitabilitas

- a. Nilai t hitung *operating profit margin* sebelum dan sesudah merger adalah $t = -0,418$ dengan probabilitas 0,684. Karena nilai probabilitas $0,684 > 0,05$, maka H_0 diterima atau kedua rata-rata populasi adalah sama. Artinya, tidak ada perbedaan signifikan antara *operating profit margin* sebelum dan sesudah merger
- b. Nilai t hitung *net profit margin* sebelum dan sesudah merger adalah $t = 1,436$ dengan probabilitas 0,179. Karena nilai probabilitas $0,179 > 0,05$, maka H_0 diterima atau kedua rata-rata populasi adalah sama. Artinya, tidak ada perbedaan signifikan antara *net profit margin* sebelum dan sesudah merger.
- c. Nilai t hitung *return on assets* sebelum dan sesudah merger adalah $t = -$

1,936 dengan probabilitas 0,077. Karena nilai probabilitas $0,077 > 0,05$, maka H_0 diterima atau kedua rata-rata populasi adalah sama. Artinya, tidak ada perbedaan signifikan antara *return on asset* sebelum dan sesudah merger.

- d. Nilai t hitung *return on equity* sebelum dan sesudah merger adalah $t = -2,264$ dengan probabilitas 0,043. Karena nilai probabilitas $0,043 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya ada perbedaan signifikan antara *return on equity* sebelum dan sesudah merger.

Dari hasil uji hipotesis rasio solvabilitas diperoleh hasil bahwa H_0 diterima artinya tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger. Tidak adanya perbedaan kinerja keuangan pada rasio profitabilitas disebabkan karena terdapat biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam proses merger sehingga menyebabkan utang perusahaan meningkat sehingga laba operasi tidak mampu mengimbangi kenaikan beban bunga akibat merger.

Widjanarko (2006) menjelaskan bahwa tidak ada perbedaan di rasio profitabilitas dikarenakan kemampuan perusahaan menungkatkatkan laba operasi tidak mampu mengimbangi kenaikan beban bunga akibat merger. Selain itu juga disebabkan karena meningkatnya jumlah pajak yang harus dibayar akibat merger.

4.3.5 Uji Hipotesis Perbedaan Kinerja Keuangan dengan menggunakan *Average Abnormal Return*

Tabel 4.3.5 *Paired Sample Test Average Abnormal Return*

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	AAR Sebelum - AAR Sesudah	.0129304	.0419612	.0132693	-.0170868	.0429476	.974	.355

Nilai probabilitas adalah 0.355. Karena nilai $0,355 > 0,05$ maka H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah merger. Hasil ini berbeda dengan penelitian Jogiyanto (2003:411) yang mengatakan suatu pasar akan bereaksi apabila di dalam pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor.

Abnormal return akan terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman merger dan

akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan di atas normal.

