

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1. Identitas Perusahaan

- a. PT Astra International Tbk (ASII) dan PT General Electric Services

PT. Astra Internasional Tbk (ASII) didirikan di Jakarta pada tahun 1957 sebagai perusahaan perdagangan umum dengan nama Astra International Inc. pada tahun 1990, telah dilakukan perubahan nama menjadi PT. Astra International Tbk, dalam rangka penawaran umum perdana saham perseroan kepada masyarakat, yang dilanjutkan dengan pencatatan saham perseroan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan ticker ASII. Astra merupakan perseroan yang terdiri dari 4.048.355.314 lembar saham dengan struktur kepemilikan sebagai berikut:

Tabel 4.1
Struktur Kepemilikan Saham PT Astra International Tbk

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	Jardine Cycle & Carriage Ltd Singapore	51,11%
2.	Publik	49,89%

Adapun nilai penjualan dan nilai aset Astra dalam 3 (tiga) tahun terakhir adalah sebagai berikut (dalam rupiah):

Tabel 4.2
Nilai Penjualan dan Aset PT Astra International Tbk

Tahun	2007	2008	2009
Nilai Penjualan	69.773.618.987.173	97.064.282.023.305	98.526.305.225.288
Nilai Aset	63.425.080.122.299	80.739.706.527.504	88.937.616.275.847

PT General Electric Services (GE Services) merupakan perusahaan yang didirikan pada tanggal 25 Juli 1998 dalam rangka penanaman Modal Asing. GE Services merupakan perseroan yang terdiri dari 38.758 lembar saham dengan struktur kepemilikan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Struktur Kepemilikan Saham GE Services

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	General Electric Capital Corporation	91,40%
2.	General Electric Capital Hongkong Investment Inc.	8,51%
3.	General Electric Capital International Holdings Corp.	0,09%

Adapun nilai penjualan dan nilai aset GE Services dalam 3 (tiga) tahun terakhir adalah sebagai berikut (dalam rupiah):

Tabel 4.4
Nilai Penjualan dan Aset GE Services

Tahun	2007	2008	2009
Nilai Penjualan	2.515.908.931	1.923.979.115	356.565.066
Nilai Aset	978.787.698.880	1.121.938.207.399	1.326.713.387.480

Pada tanggal 27 Desember 2010, komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) telah menerima pemberitahuan pengambilalihan (akuisisi) saham yang dilakukan oleh PT Astra International Tbk terhadap PT General Electric Services. Pada tanggal 5 Januari 2011

dokumen pemberitahuan dinyatakan lengkap dan terhitung tanggal tersebut, komisi melakukan penilaian pemberitahuan dengan mengeluarkan surat penetapan 01/KPPU/Pen/I/2011 tentang penilaian terhadap pemberitahuan pengambilalihan (Akuisisi) saham Perusahaan PT General Electric Services oleh PT Astra International Tbk.

Nilai aset gabungan hasil pengambilalihan saham GE Services oleh Astra adalah sebesar Rp 90.264.329.663.327,- (Sembilan Puluh Triliun Dua Ratus Enam Puluh Empat Miliar Tiga Ratus Dua Puluh Sembilan Juta Enam Ratus Enam Puluh Tiga Ribu Tiga Ratus Dua Puluh Tujuh Rupiah). Sedangkan nilai penjualan gabungan hasil pengambilalihan saham GE Services oleh Astra adalah Rp 98.526.661.790.354,- (Sembilan Puluh Delapan Triliun Lima Ratus Dua Puluh Enam Miliar Enam Ratus Enam Puluh Satu Juta Tujuh Ratus Sembilan Puluh Ribu Tiga Ratus Lima Puluh Empat Rupiah).

Astra mengambilalih saham GE Services sebanyak 38.758 lembar saham dengan nilai total sebesar Rp 1.957.084.878.427,- atau 100% dari saham yang dimiliki oleh General Electric Capital Corporation, General Electric Capital Hongkong Investment Inc., dan General Electric Capital International Holdings Corp.

b. PT. Aneka Tambang Tbk dan PT Dwimitra Enggang Khatulistiwa

PT Aneka Tambang (Antam) merupakan perusahaan yang didirikan pada 5 Juli 1968 yang bergerak dibidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, peragangan, pengangkutan dan jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian. Produk-produk utama

Antam adalah feronikel, bijih nikel, emas, perak dan bauksit. Berikut adalah nilai penjualan dan aset Antam 3 (tiga) tahun terakhir:

Tabel 4.5
Nilai Penjualan dan Aset PT Antam

Tahun	2008	2009	2010
Nilai Penjualan	798 miliar	398,128 miliar	1.688 miliar
Nilai Aset	10.254 miliar	9.940 miliar	12.310,7 miliar

Berikut adalah komposisi kepemilikan saham Antam:

Tabel 4.6
Struktur Kepemilikan Saham PT Antam

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	Pemerintah	65%
2.	Masyarakat/Publik	35%

PT Dwimitra Enggang Khatulistiwa (PT DEK) berdiri pada tanggal 15 februari 2008 yang bergerak di bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian, pertanian, pengangkutan darat, jasa, pertambangan dan perbengkelan. Berikut adalah komposisi kepemilikan saham di PT DEK:

Tabel 4.7
Struktur Kepemilikan Saham PT DEK

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	Ir. Herman Widjojo	50%
2.	Gabriel Michael Jen0	50%

Berikut adalah nilai penjualan dan aset 3 (tiga) tahun terakhir PT DEK:

Tabel 4.8
Nilai Penjualan dan Aset PT DEK

Tahun	2008	2009	2010
Nilai Penjualan	n/a	n/a	n/a
Nilai Aset	n/a	347.685.775	459.147.869

Pada tanggal 18 Mei 2011 KPPU telah menerima telah menerima pemberitahuan dari PT Antam Tbk atas pengambilalihan saham PT Dwimitra Enggang Khatulistiwa oleh PT Antam Tbk. Pada tanggal 9 Juni 2011 dokumen pemberitahuan dinyatakan lengkap dan terhitung tanggal tersebut, KPPU melakukan penilaian dengan mengeluarkan Surat Penetapan Nomor 38/KPPU/Pen/VI/2011.

Nilai aset gabungan hasil pengambilalihan saham antara PT Antam Tbk dan PT DEK adalah sebesar Rp. 12.311.191.246.869,- dan nilai penjualan gabungan hasil pengambilalihan saham antara PT Antam Tbk dan PT DEK adalah sebesar Rp. 1.688.323.299.000,-. Antam membeli 100% saham PT DEK dengan harga Rp. 7.500.000.000,00.

Alasan pihak Antam mengakuisisi PT DEK adalah PT Antam akan membangun pabrik alumina di Indonesia. Untuk kebutuhan tersebut maka diperlukan *raw material* berupa bijih bauksit sebagai *feed stocknya*. Untuk itulah maka kemudian dilakukan aksi korporasi berupa pengambilalihan saham perusahaan yang memiliki cadangan bijih bauksit yang memadai dengan lokasi yang tidak jauh dari rencana lokasi pabrik alumina yang akan didirikan. Alasan PT DEK adalah Hak PT DEK atas wilayah cadangan di Kab. Landak, Prop. Kalimantan Barat adalah IUP eksplorasi bauksit. Namun, PT DEK tidak

mempunyai kemampuan capital dan teknis yang memadai untuk mengangkat bauksit tersebut ke permukaan (menambang), sehingga diputuskan IUP PT DEK dijual kepada Antam.

c. PT Jasa Marga (Persero) Tbk dan PT Margabumi Adhikarya

PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR) merupakan suatu perseroan yang berkedudukan dan berkantor pusat di Jakarta Timur, didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya menurut dan berdasarkan peraturan perundang-undangan Republik Indonesia. Perseroan ini didirikan pada tanggal 22 Februari 1982. Jasa Marga bergerak di bidang perusahaan Jalan Tol dengan sarana penunjangnya dengan menerapkan prinsip-prinsip perseroan terbatas.

PT Margabumi Adhikarya (Margabumi) merupakan suatu perseroan yang didirikan pada tanggal 25 September 1996. Margabumi menjalankan kegiatan usaha penyelenggaraan jalan tol Gempol-Pandaan yang meliputi pembangunan, pengoperasian dan pemeliharaan jalan tol Gempol-Pandaan, serta usaha-usaha lainnya yang mempunyai hubungan dan/atau bersangkutan dengan jalan tol tersebut (kecuali pekerjaan utilitas), dengan tetap mentaati peraturan dan perundang-undangan yang berlaku.

Pada tanggal 10 Juni 2011, KPPU telah menerima pemberitahuan dari PT Jasa Marga (Persero) Tbk atas pengambilalihan saham PT Margabumi Adhikarya. Nilai aset gabungan hasil pengambilalihan saham perusahaan Margabumi oleh Jasa Marga adalah sebesar Rp. 19.200.320.715.717,00. Jasa Marga mengambillah 51,17% saham atau 78.500.000 lembar saham biasa dari total modal ditempatkan dan disetor

milik Xilint Enterprises Pte. Ltd. Dengan pengambilalihan tersebut Jasa Marga memiliki 52,05% saham Margabumi.

Alasan pengambilalihan saham yaitu pengambilalihan saham Margabumi sejalan dengan visi Jasa Marga yaitu menjadi perusahaan modern dalam bidang pengembangan dan pengoperasian jalan tol, menjadi pemimpin (*leader*) dalam industri jalan tol dengan mengoperasikan mayoritas jalan tol di Indonesia, serta memiliki daya saing yang tinggi di tingkat Nasional dan Regional.

d. PT Elang Mahkota Teknologi Tbk dan PT Indosiar Karya Media Tbk

PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) merupakan perusahaan yang didirikan pada tanggal 3 Agustus 1983. EMTK bergerak di tiga area bisnis utama yaitu media, solusi dan konektivitas. Selain ketiga bisnis utama tersebut, EMTK juga menjalankan usaha dalam bidang perdagangan umum, perindustrian, jasa, pembangunan, pertambangan, percetakan, agrobisnis dan transportasi.

PT Indosiar Karya Media Tbk (IDKM) merupakan perusahaan yang berdiri pada tanggal 9 Juli 1991 dengan nama PT Indovisual Citra Persada. Pada tahun 2004 menjadi perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI dengan kode saham IDKM. IDKM adalah perusahaan yang bergerak dibidang perdagangan dan jasa kecuali jasa di bidang hukum dan pajak, termasuk tetapi tidak terbatas pada jasa penyediaan dan pemanfaatan multimedia, media massa, konsultasi, manajemen dan administrasi. Selain itu, IDKM juga menjalankan usaha di bidang perdagangan umum, termasuk namun tidak terbatas pada perdagangan

alat teknik, mesin-mesin dan suku cadang/alat elektronik/elektrik/alat-alat penyiaran, serta perdagangan ekspor impor.

Nilai penjualan gabungan hasil pengambilalihan saham Perusahaan IDKM oleh EMTK adalah sebesar Rp. 4.102.547.754.000. nilai aset gabungan hasil pengambilalihan saham Perusahaan IDKM oleh EMTK adalah sebesar Rp. 5.276.059.997.000,-. Pada tanggal 1 Maret 2011 EMTK dan PT Prima Visualindo (PV) menandatangani perjanjian jual beli saham untuk keperluan pembelian saham IDKM yang dimiliki oleh PV sejumlah 551.708.684 lembar saham (27,24% dari modal yang ditempatkan dan disetor dari IDKM), pada tanggal 13 Mei 2011 EMTK telah menyelesaikan transaksi pembelian saham IDKM yang dimiliki oleh PV melalui penawaran tender kepada seluruh pemegang saham IDKM (selain PV) atas seluruh sisa saham IDKM diluar saham PV, dengan total saham yang ditransaksikan adalah 1.473.905.135 lembar saham (84,47% dari modal yang ditempatkan dan disetor dari IDKM).

Alasan EMTK atas pengambilalihan saham yaitu menjadi salah satu grup usaha terkemuka di Indonesia dengan menghasilkan dan mendistribusikan materi siaran kepada pemirsa melalui berbagai platform media, menjadi rekanan yang tepat bagi penyediaan jasa informasi dan teknologi serta telekomunikasi bagi korporasi, meningkatkan kemampuan membuat program siaran dengan menggunakan fasilitas produksi yang dimiliki oleh EMTK maupun IDKM sehingga dapat memaksimalkan efisiensi biaya program siaran, menciptakan nilai tambah bagi EMTK dan berbagai pemangku

kepentingan. Sedangkan alasan dari PV yaitu IDKM bukan merupakan bisnis utama dari PV dan saat ini PV hendak memfokuskan diri pada bisnis utamanya yaitu industri produk seperti makanan dan perkebunan, pertumbuhan usaha IDKM beberapa tahun terakhir terus mengalami penurunan baik dari segi laba maupun *segment market*, sehingga dinilai tidak lagi menguntungkan.

e. PT Indorama Synthetics Tbk dan PT Polyprima Karyareksa

PT Indorama Synthetics Tbk (INDR) adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri petrokimia termasuk antara lain bidang industry serat (yang digunakan di industri tekstil) dan industri kemasan. INDR merupakan perusahaan yang didirikan pada tahun 1974 yang memulai produksinya pada tahun 1976 dengan pabrik pemintalan katun di Purwakarta yang masih melakukan diversifikasi dan memperluas bisnis pemintalan dan menambah produksi polyster, filament yarns, polyster staple fibres, polyster chips, polyster filament pabrics dan PET Resin. INDR bertindak sebagai produsen Polyester terbesar di Indonesia. Komposisi kepemilikan saham INDR adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Struktur Kepemilikan Saham INDR

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	PT Irama Investama	50,94%
2.	Indorama Holdings (I) Pte Ltd	2%
3.	HSBC Fund Services Clients	8,63%
4.	Public	38,43%

PT Polyprima Karyareksa (Polyprima) adalah produsen dari *Purified Terephthalic acid* (PTA), yang digunakan dalam pembuatan

serat polyester dan benang, PET Resin (digunakan untuk kemasan) dan Film PET. Polyprima merupakan perseroan terbatas yang didirikan berdasarkan Akta no. 94 tanggal 12 November 1993 dibawah hukum REpublik Indonesia dan mulai beroperasi pada tahun 1997. Sejak tahun 2007, Polyprima mengalami kesulitan keuangan dan akhirnya menghentikan operasi perusahaan dan menutup pabrik sera melakukan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) kepada semua karyawannya (hampir 350 orang). Saat ini Polyprima membutuhkan restrukturisasi utang supaya bisa tetap hidup. Dengan adanya penanaman modal baru maka polyprima dapat beroperasi kembali.

INDR akan mengambil alih seluruh saham polyprima yaitu sebanyak 1.833.743 saham dari para pemegang saham ssebelumnya yaitu tiga belas pemegang saham dengan harga nominal sebesar US\$15.

Alasan pengambilalihan yaitu INDR sebagai produsen *Polyester* terbesar berniat untuk mengembangkan bisnisnya dengan cara mengambilalih seluruh saham Polyprima. Setelah pengambilalihan tersebut Indorama akan menambah modal *Polyester* sebesar US\$ 81.000.000,-sehingga Polyprima dapat beroperasi kembali.

f. PT Kawasan Industri Jababeka Tbk dan PT Banten West Java Tourism Development

PT Kawasan Industri Jababeka (KIJA) adalah suatu perseroan yang berkedudukan di BEkasi, didirikan pada tanggal 12 Januari 1989 dan mendapatkan status badan hukumnya pada tanggal 1 September 1989. KIJA bergerak dalam bidang pembangunan dan pengembangan kawasan industri dan jasa pengelolaan kawasan industri berikut seluruh

sarana penunjangnya dalam arti kata yang seluas-luasnya antara lain pembangunan rumah, apartemen, perkantoran, pertokoan, pembangunan serta sarana-sarana lain yang diperlukan dalam menunjang pengelolaan kawasan industri. Berikut adalah nilai aset dan nilai penjualan KIJA selama tiga tahun terakhir:

Tabel 4.10
Nilai Aset dan Nilai Penjualan KIJA

Tahun	2008	2009	2010
Nilai Penjualan	460.719.727.736	392.566.008.511	597.419.779.479
Nilai Aset	2.961.051.648.319	3.193.997.429.182	3.335.857.281.974

PT Banten West Java Tourism Development (BWJ) adalah perusahaan yang bergerak dibidang objek wisata, kawasan pariwisata, pembangunan dan pengusahaan rumah susun (konominium), pusat pendidikan dan latihan pariwisata. Berikut adalah nilai aset dan nilai penjualan BWJ selama tiga tahun terakhir:

Tabel 4.11
Nilai Aset dan Nilai Penjualan BWJ

Tahun	2008	2009	2010
Nilai Penjualan	4.186.217.685	4.024.555.822	1.144.424.049
Nilai Aset	802.772.595.345	814.810.065.558	808.010.803.221

Pada tanggal 7 November 2011 KPPU telah menerima pemberitahuan atas pengambilalihan saham (akuisisi) perusahaan PT Banten West Java Tourism Development oleh PT Kawasan Industri Jababeka. Nilai aset gabungan hasil pengambilalihan saham antara KIJA dan BWJ adalah Rp. 4.143.868.085.195,00. KIJA mengambilalih 100% saham BWJ sejumlah 874.520 lembar saham.

Alasan pengambilalihan saham yaitu memperluas lini bisnis KIJA di bidang pariwisata, upaya diversifikasi usaha KIJA di bidang industri pariwisata dan meningkatkan potensi pendapatan KIJA dimasa yang akan datang.

g. PT Solusi Tunas Pratama Tbk dan PT Platinum Teknologi

PT Solusi Tunas Pratama, Tbk. (SUPR) merupakan suatu perusahaan, yang didirikan pada tanggal 25 Juli 2006 dan telah disahkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. W8-00259. HT.01.01-TH.2006. tanggal 27 September 2006. Sesuai dengan anggaran dasar, ruang lingkup kegiatan SUPR meliputi bidang konstruksi serta persewaan dan pengelolaan menara Base Transceiver Station (BTS) serta jasa pelaksana konsultasi konstruksi.

Badan Usaha Yang Diambilalih: PT Platinum Teknologi PT Platinum Teknologi (“PT”) didirikan pada tanggal 13 September 2011 dan berkedudukan di Jakarta Selatan. PT berfokus pada usaha di bidang perdagangan besar dengan kegiatan utama sebagai distributor peralatan telekomunikasi.

pada tanggal 16 Maret 2012 menerima Pemberitahuan dari PT Solusi Tunas Pratama Tbk. atas pengambilalihan PT Platinum Teknologi yang telah didaftarkan dengan nomor register A11112. Berdasarkan Surat Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Nomor AHUAH.01.10-05986 tentang Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan PT Platinum Teknologi diketahui bahwa pengambilalihan PT oleh SUPR berlaku efektif secara hukum pada

tanggal 21 Februari 2012. Nilai aset gabungan hasil Pengambilalihan Saham antara SUPR dan PT adalah Rp 2.622.590.877.832, dan nilai penjualan gabungan hasil Pengambilalihan Saham antara SUPR dan PT adalah Rp 286.366.035.985. STP membeli 75% saham yang dimiliki oleh Tower technology Pte dengan nilai transaksi sebesar Rp. 110.000.000.000.

Alasan pengambilalihan saham yaitu sebagai salah satu strategi bisnis perusahaan untuk pertumbuhan operasional melalui pengambilalihan secara selektif, Dengan adanya pengambilalihan, portfolio perusahaan akan meningkat terutama dari perusahaan penyedia jasa telekomunikasi (operator) yang tergolong dalam 4 (empat) besar seperti PT XL Axiata Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, Telekomunikasi Seluler, dan PT Indosat Tbk.

h. PT Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk dan PT Mitra Alam Segara Sejati

PT Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk (PT MBSS) merupakan badan usaha yang bergerak di bidang pelayaran khususnya untuk pengangkutan batubara melalui laut. Pemegang saham PT MBSS sebelum adanya penggabungan usaha adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12
Struktur Kepemilikan Saham PT MBSS

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	PT Patin Resources	56,1%
2.	Patricia Pratiwi Suwati Prasatya	15,7%
3.	Ingrid Ade Sundari Prasatya	15,7%
4.	Masyarakat	9%
5.	Manajemen dan Karyawan PT MBSS	1%
6.	Pemegang <i>Convertible Loan</i>	2,5%

PT Mitra Alam Segara Sejati atau PT Usama Adhi Sejahtera (UAS) menjalankan kegiatan usaha di bidang jasa pelayaran untuk pengangkutan barang-barang curah, terutama batubara. Ruang lingkup kegiatan UAS adalah berusaha dalam bidang pelayaran dan pengangkutan dalam negeri. UAS belum beroperasi secara komersial.

pada tanggal 19 Maret 2012 KPPU telah menerima Pemberitahuan Pengambilalihan (Akuisisi) Saham Perusahaan PT Mitra Alam Segara Sejati (d/h PT Usama Adhi Sejahtera) oleh PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk. nilai aset gabungan hasil pengambilalihan saham perusahaan UAS oleh MBSS adalah sebesar Rp 13.755.538.831.801,00 dan nilai penjualan gabungan hasil pengambilalihan saham UAS oleh MBSS adalah sebesar Rp 4.590.506.069.165,00.

Alasan melakukan pengambilalihan adalah UAS suatu perusahaan yang bergerak di bidang jasa pelayaran dalam negeri. Dengan selarasnya kegiatan usaha UAS dengan MBSS, diharapkan UAS dapat menunjang aktivitas kegiatan usaha yang dijalankan oleh MBSS dalam memberikan pelayanan pengangkutan batubara melalui laut dan sungai kepada para kliennya. Selain itu, akuisisi ini juga dilakukan dengan pertimbangan untuk pengembangan MBSS di bidang pelayaran untuk jasa pengangkutan barang-barang curah dengan memperluas wilayah kerja. Dengan kata lain, pengambilalihan UAS dilakukan untuk melengkapi mata rantai usaha MBSS dalam bidang pengangkutan laut, dan untuk memperkuat kemampuan MBSS dalam penyediaan jasa pengangkutan dan transshipment batubara.

i. PT Kalbe Farma Tbk dan PT Hale Internasional

PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) merupakan perseroan yang ruang lingkup kegiatannya meliputi bidang industri dan distribusi produk farmasi (obat-obatan bagi manusia dan hewan). Saat ini, KLBF terutama bergerak dalam bidang produksi dan pengembangan produk farmasi. Pemegang saham KLBF adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13
Struktur Kepemilikan Saham KLBF

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	PT Gira Sole Prima	10,17%
2.	PT Santa Seha Sanadi	9,62%
3.	PT Diptanala Bahana	9,49%
4.	PT Lucasta Murni Cemerlang	9,47%
5.	PT Ladang Ira Panen	9,22%
6.	PT Bina Artha Charisma	28,66%
7.	Publik	43,36%

PT Hale International (Hale) adalah perseroan terbatas yang bergerak di bidang produksi dan distribusi minuman sari buah, minuman ringan, dan minuman kesehatan. Pemegang saham Hale sebelum pengambilalihan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.14
Struktur Kepemilikan Saham PT Hale Internasional Tbk

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	Lotus Capital Investment Pte. Ltd	95%
2.	Lia Caroline Sutanto	5%

pada tanggal 3 Agustus 2012 Komisi Pengawas Persaingan Usaha telah menerima Pemberitahuan Pengambilalihan (Akuisisi) Saham Perusahaan PT Hale International oleh PT Kalbe Farma Tbk. Nilai

penjualan gabungan hasil Pengambilalihan Saham Hale oleh KLBF mencapai Rp 10.941.167.072.834,- dan nilai aset gabungan hasil Pengambilalihan mencapai Rp 8.335.823.920.201. KLBF mengambilalih 100% saham Hale yang dimiliki oleh Lotus Capital Investment Pte. Ltd dan Lia Caroline Sutanto dengan rincian sebagai berikut: 99,9% pengambilalihan saham langsung oleh KLBF dan 0,1% pengambilalihan saham melalui anak perusahaan yaitu PT Bintang Toedjoe.

Alasan pengambilalihan saham hale oleh KLBF adalah untuk memperkuat bisnis minuman siap saji Divisi Produk Kesehatan KLBF, yang sejalan dengan strategi KLBF untuk memperkuat portofolio produk dengan menawarkan produk minuman yang memberikan manfaat kesehatan bagi masyarakat, KLBF akan memiliki fasilitas minuman siap saji di Indonesia yang merupakan salah satu langkah bagi KLBF untuk mengembangkan bisnisnya dibidang minuman kesehatan siap saji.

j. PT Alam Sutera Realty Tbk dan PT Garuda Adhimatra Indonesia

Alam Sutera merupakan suatu perseroan terbatas yang bergerak dalam bidang pembangunan dan pengelolaan perumahan. Berikut adalah nilai aset dan nilai penjualan Alam Sutera selama tiga tahun terakhir:

Tabel 4.15

Nilai Aset dan Nilai Penjualan Alam Sutera

Tahun	2009	2010	2011
Nilai Penjualan	419.459.034.350	790.933.749.220	1.381.046.263.518
Nilai Aset	3.559.964.928.251	4.587.986.472.840	6.007.548.091.185

Berikut adalah komposisi kepemilikan saham Alam Sutera:

Tabel 4.16
Struktur Kepemilikan Saham Alam Sutera

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	PT Tangerang Fajar Industrial Estate	16,70%
2.	PT Manunggal Prime Development	14,15%
3.	PT Selaras Citamanunggal	11,86%
4.	PT Bukit Asri Padang Golf	5,94%
5.	PT Argo Manunggal Land Development	3,97%
6.	Publik	47,38%

PT Garuda Adhimarta Indonesia (GAIN) merupakan suatu perseroan terbatas yang berkedudukan di Bali. GAIN didirikan berdasarkan Akta Nomor 86 tanggal 14 Desember 1993 dengan nama PT Garuda Adhimatra yang dibuat dihadapan Irdam Noezar, S.H di Bandung. Ruang Lingkup kegiatan perusahaan meliputi mengusahakan industri pariwisata diantaranya melakukan usaha dalam bidang pembangunan kawasan wisata beserta seluruh prasarananya. Berikut adalah nilai aset dan nilai penjualan GAIN selama 3 (tiga) tahun terakhir:

Tabel 4.17
Nilai Aset dan Nilai Penjualan GAIN

Tahun	2009	2010	2011
Nilai Penjualan	23.632.545.119	36.019.265.946	38.907.203.383
Nilai Aset	132.475.678.568	238.305.278.479	238.953.033.827

Berikut adalah komposisi Kepemilikan saham GAIN sebelum pengambilalihan:

Tabel 4.18
Struktur Kepemilikan Saham GAIN

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	Pt Multimatra Indonesia	90,3%
2.	PT Pengemvangan Pariwisata Bali	9,7%

pada tanggal 28 Agustus 2012 Komisi Pengawas Persaingan Usaha telah menerima Pemberitahuan dari PT Alam Sutera Realty Tbk atas pengambilalihan saham (akuisisi) perusahaan PT Garuda Adhimatra Indonesia. Nilai aset gabungan Alam Sutera dan GAIN sebesar Rp.6.146.500.125.012. Nilai penjualan gabungan Alam Sutera dan GAIN sebesar Rp.1.419.953.466. Alam Sutera mengambilalih 90,3% saham PT Multimatra Indonesia di PT Garuda Adhimatra Indonesia.

Alasan Pengambilalihan saham yaitu merupakan upaya diversifikasi perusahaan dan kepedulian perusahaan dalam pengembangan budaya dan pariwisata Indonesia serta diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pendapatan, keberadaan geografis, pemekaran skala bisnis, dan akses yang lebih baik.

k. PT Tunas Ridean Tbk dan PT Rahardja Ekalancar

PT Tunas Ridean Tbk (Tunas Ridean) merupakan suatu perseroan terbatas yang bergerak di bidang keagenan penjualan kendaraan bermotor baik dalam negeri maupun luar negeri, grosir, leveransir dan distributor barang-barang, bidang industri, bidang perdagangan umum, pertanian, peternakan, perikanan dan kehutanan, bidang pengangkutan laut, bidang pertamanan, bidang kerajinan tangan. Saat ini perseroan mengoperasikan jaringan outlet penjualan dan layanan purna jual merk

otomotif ternama melalui beberapa anak perusahaan seperti Tunas Toyota, Tunas Daihatsu dan Peugeot, Tunas BMW serta jasa penyewaan kendaraan dan pengelolaan armada jangka pendek dan jangka panjang dan perseroan mengoperasikan jaringan pusat pembiayaan otomotif. Nilai penjualan dan aset Tunas Ridean Tbk dan anak perusahaan dalam kurun waktu 3 (tiga) tahun terakhir dinyatakan dalam rupiah adalah:

Tabel 4.19
Nilai Aset dan Nilai Penjualan Tunas Ridean

Tahun	2009	2010	2011
Nilai Penjualan	4.592.747.000.000	6.825.683.000.000	8.297.532.000.000
Nilai Aset	1.770.692.000.000	2.100.154.000.000	2.545.309.000.000

Pemegang saham Tunas Ridean adalah sebagai berikut:

Tabel 4.20
Struktur Kepemilikan Saham Tunas Ridean

No.	Pemegang Saham	Presentase
1.	PT Tunas Andalan Pratama	43,835%
2.	PT Jardine Cycle & Carriage Ltd	43,835%
3.	Publik	12,33%

PT Rahardja Ekalancar (Rahardja) adalah suatu perseroan terbatas yang bergerak dalam bidang perdagangan umum termasuk ekspor import, pemborong/kontraktor, perindustrian umum termasuk industri garment, industri perakitan dan perbengkelan, pengangkutan umum, pertanian termasuk peternakan, perikanan, pertambakan, perkebunan, dan kehutanan, usaha bidang jasa, percetakan, pertambangan umum termasuk eksplorasi, eksploitasi dan pemasaran hasil pertambangan yang

dijinkan pemerintah, real estate dan developer. Saat ini perseroan bergerak dalam bidang penjualan kendaraan roda empat merk ISUZU.

pada tanggal 19 September 2012 Komisi Pengawas Persaingan Usaha telah menerima Pemberitahuan dari PT Tunas Ridean Tbk terkait dengan Pengambilalihan Saham (akuisisi) perusahaan PT Rahardja Ekalancar dan telah dicatat dengan nomor register A12512. Tunas Ridean membeli 70% saham Rahardja sejumlah 18.788 lembar saham yang dimiliki oleh Andi Halim senilai Rp. 20.650.000.000. Nilai aset gabungan hasil Pengambilalihan Saham antara Tunas Ridean dan Rahardja adalah Rp 2.601.739.226.941. Nilai penjualan gabungan hasil Pengambilalihan Saham Tunas Ridean dan Rahardja adalah Rp 8.427.808.161.854.

Tunas Ridean mengambalalih saham Rahardja dengan tujuan untuk melengkapi merek produk yang dijual oleh Tunas Ridean yang diharapkan dapat memberikan dampak yang baik dan positif bagi kinerja perusahaan perseroan secara keseluruhan

1. PT Cowell Development Tbk dan PT Plaza Adika Lestari

PT Cowell Development Tbk adalah salah satu pengembang properti terdepan di Indonesia dengan fokus di bidang pengembangan properti kelas menengah atas. Didirikan pada tanggal 25 Maret 1981, Perusahaan terus memberikan dan menciptakan produk-produk yang unik dan berkualitas sesuai dengan permintaan pasar. Perusahaan Cowell mengakuisisi PT Plaza Adika Lestari pada tanggal 11 Desember 2012. Cowell mengakuisisi saham Plaza sebesar 99,98%

4.1.2 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data 1 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dan 4 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini, membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum merger dan akuisisi dengan rasio-rasio keuangan sesudah merger dan akuisisi. Sebagaimana penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan dan tentunya akan memiliki kekuatan finansial yang lebih besar, sehingga diharapkan memiliki kinerja yang lebih baik. Sampel diperoleh sebanyak 13 emiten yang selama tahun 2010 hingga tahun 2012 telah melakukan merger dan akuisisi, dengan demikian data sebelum merger dan akuisisi diperoleh dari data rasio keuangan 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sedangkan data sesudah merger dan akuisisi diperoleh dari data rasio keuangan sampai dengan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Data diambil dari data 1 tahun sebelum merger dan akuisisi mengacu pada penelitian Novalisa dan Djajanti (2013) yang juga menggunakan 1 tahun sebelum akuisisi sebagai data penelitiannya. Digunakan data 4 tahun sesudah merger dan akuisisi karena dibutuhkan waktu yang panjang untuk melihat apakah sesudah merger dan akuisisi terjadi peningkatan efisiensi dalam kinerja keuangan perusahaan dan digunakan 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebagai tahun dasar atau tahun kontrol (*control*) yang harus digunakan untuk melihat perubahan efisiensi yang terjadi setelah merger dan akuisisi agar hasil yang didapatkan sesuai dengan yang diharapkan.

Variable-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari rasio kinerja keuangan yaitu : rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar. Yang dimana lebih spesifik lagi adalah

Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Equity dan Price Earning Ratio.

Ketujuh variable tersebut diperoleh melalui perhitungan yang diolah berdasarkan laporan keuangan tahunan yang terdapat pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan www.idx.co.id yang dikeluarkan oleh BEI.

4.1.3 Jumlah Penelitian Berdasarkan Tahun Merger dan Akuisisi

Sampel penelitian yang didapat tersebut terdiri dari 3 periode merger dan akuisisi, yaitu 2010-2012, didapat informasi bahwa sebesar 50% dari sampel melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012. Yang dimana pada tahun 2010-2012 gelombang merger dan akuisisi melanda Indonesia, bahkan secara kuantitas jumlah aktivitas merger/akuisisi semakin bertambah seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi nasional dan internasional. Dan sisanya sebesar 10% melakukan merger/akuisisi pada tahun 2010 dan 40% melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2011.

4.1.4 Klasifikasi Penelitian Berdasarkan Sektor Industri

Sampel penelitian yang didapat tersebut terdiri dari beberapa sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti yang dijelaskan oleh tabel 4.1 berikut ini :

Tabel 4.21

Klasifikasi Sampel Berdasarkan Sektor Industri

No	Sektor Industri	Jumlah	Presentase
1	<i>Automotive and Allied Products</i>	2	16,8%
2	<i>Transportation Services</i>	1	8,3%
3	<i>Mining and Mining Services</i>	1	8,3%
4	<i>Apparel and Other Textile Products</i>	1	8,3%

5	<i>Real Estate and Property</i>	3	25%
6	<i>Pharmaceuticals</i>	1	8,3
7	<i>Others</i>	3	25%

Sumber: Data ICMD yang telah diolah

Dari tabel 4.1 didapat informasi 7 dari 34 sektor industri yang ada melakukan merger dan akuisisi. Dimana sektor *Real Estate and Property* dan *others* masing-masing terdapat 3 perusahaan yang melakukan merger/akuisisi, disektor *Automotive and Allied Products* terdapat 2 perusahaan yang melakukan merger/akuisisi dan disektor *Transportation Services, Mining and Mining Services, Apparel and Other Textile Products* dan *Pharmaceuticals* masing-masing terdapat 1 perusahaan yang melakukan merger/akuisisi.

4.2 Statistik Deskriptif

Berdasarkan data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2016 dan data laporan keuangan dari www.idx.co.id, dapat diperoleh data untuk variable-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Price Earning Ratio* (PER). Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data-data variable penelitian, digunakan tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Data deskriptif dari *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Net Profit*

Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) dan Price Earning Ratio (PER).

4.2.1 Statistik Deskriptif Sebelum Merger dan Akuisisi

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum untuk periode sebelum merger dan akuisisi (M&A). Dimana jika standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi besar, begitu juga sebaliknya jika standar variasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal menunjukkan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukkan nilai terkecil pada data. Berikut tabel 4.2 yang menunjukkan statistik deskriptif data pada periode sebelum merger dan akuisisi:

Tabel 4.22
Hasil Statistik Deskriptif sebelum M&A

Periode	Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hasil sebelum M&A	CR (x)	.68	4.42	2.0650	1.23975
	DER (x)	.27	2.16	.9167	.53886
	TATO (x)	.12	3.26	.8250	.86734
	NPM (%)	.04	44.00	17.8233	12.00683
	ROA (%)	1.86	18.61	9.0858	5.02812
	ROE (%)	-20.34	23.63	12.0717	12.08635
	PER (x)	4.06	26.62	14.5750	7.74828

Sumber: data *Indonesian Capital Market Directory* (diolah)

Hasil Deskriptif variabel sebelum merger dan akuisi seperti yang ditampilkan Tabel 4.2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1 Nilai rata-rata CR untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 2.0650 dengan standar deviasi 1.23975. CR terendah sebesar 0.68 yaitu pada

PT Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk (MBSS), nilai ini menunjukkan perusahaan tidak cukup mampu menjamin pembayaran, setiap Rp. 1 utang lancar hanya dijamin sebesar Rp. 0.68 dan nilai tertinggi sebesar 4.42 pada PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK), nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup tinggi dengan menjamin pembayaran RP. 1 utang lancar dengan RP. 4 aktiva lancar. Perusahaan cukup mampu membayar kewajiban lancarnya, sehingga aktiva lancar dapat digunakan untuk kegiatan lain perusahaan.

- 2 Nilai rata-rata DER untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 0.9167 dengan standar deviasi 0.53886. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata DER sebesar 0.9167 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuitas perusahaan adalah sebesar 0.9167 kali. DER terendah sebesar 0.27 yaitu pada PT Aneka Tambang (ANTM), nilai ini menunjukkan proporsi hutang terhadap modal sendiri sebesar 0.27 kali dan nilai tertinggi sebesar 2.16 pada PT Solusi Tunas pratama Tbk (SUPR), menunjukkan proporsi hutang lebih besar 2.16 kali dari modal sendiri perusahaan.
- 3 Nilai rata-rata TATO untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 0.8250 dengan standar deviasi 0.86734. Nilai standar deviasi yang tidak berbeda jauh dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tidak besara antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata TATO sebesar 0.8250 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 0.8250 kali. TATO terendah sebesar 0.12 yaitu pada PT SUPR,

nilai ini menunjukkan perputaran aktiva yang lambat dimungkinkan perusahaan merupakan perusahaan dibidang konstruksi sehingga perputaran aktiva perusahaan intensitasnya tidak sering terjadi dan nilai tertinggi sebesar 3.26 pada PT Tunas Ridean Tbk (TURI) nilai ini menunjukkan perputaran aktiva sebesar 3.26 kali.

4 Nilai rata-rata NPM untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 17.8233 dengan standar deviasi 12.00683. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata NPM sebesar 17.8233 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan adalah sebesar 17.8233 %. NPM terendah sebesar 0.04 yaitu PT Indorama Synthetics Tbk (INDR), hal ini menunjukkan perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan dari penjualannya dan nilai tertinggi sebesar 44.00 pada PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), nilai ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari penjualan sebesar 44%.

5 Nilai rata-rata ROA untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 9.0858 dengan standar deviasi 5.02812. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROA sebesar 9.0858 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva perusahaan adalah sebesar 9.0858 %. Nilai ROA terendah sebesar 1.86 yaitu pada PT Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA), nilai ini menunjukkan modal perusahaan dari investasi belum efektif digunakan.

Nilai tertinggi sebesar 18.61 pada PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), hal ini menunjukkan keuntungan yang diperoleh dari pemanfaatan modal dari investasi sebesar 18.61%.

- 6 Nilai rata-rata ROE untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 12.0717 dengan standar deviasi 12.08635. Nilai standar deviasi yang tidak jauh berbeda dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tidak besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROE sebesar 12.0717 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa adalah sebesar 12.0717 %. Nilai terendah ROE sebesar -20.34 yaitu pada PT Cowell Development Tbk (COWL), nilai ini menunjukkan perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak ada pengembalian atas modal sendiri yang digunakan. Nilai tertinggi sebesar 23.63 pada PT KLBF, pengembalian/keuntungan yang diperoleh atas modal sendiri sebanyak 23.63%.
- 7 Nilai rata-rata PER untuk satu tahun sebelum M&A sebesar 14.5750 dengan standar deviasi 7.74828. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata PER sebesar 14.5750 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pertumbuhan pendapatan perusahaan adalah sebesar 14.5750 kali. Nilai terendah PER sebesar 4.06 yaitu pada PT INDR, nilai ini menunjukkan harga saham PT INDR 4.06 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Nilai tertinggi PER sebesar 26.62 yaitu pada PT KIJA, nilai ini menunjukkan harga saham PT KIJA 26.62 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

4.2.2 Statistik Deskriptif Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum untuk periode setelah merger dan akuisisi (M&A). Dimana jika standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi besar, begitu juga sebaliknya jika standar variasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal menunjukkan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukkan nilai terkecil pada data.

- a. Statistik deskriptif 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A

Tabel 4.23
Hasil Statistik Deskriptif 1 Tahun sebelum dan 1 Tahun Sesudah M&A

Rasio	Sebelum		1 th Sesudah			
	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
CR	2.0650	1.23975	.67	5.42	2.0900	1.41430
DER	.9167	.53886	.30	1.75	.9275	.52927
TATO	.8250	.86734	.13	3.18	.7742	.86107
NPM	17.8233	12.00683	.13	74.10	21.9608	18.85240
ROA	9.0858	5.02812	2.06	17.71	8.6275	4.98712
ROE	12.0717	12.08635	.33	44.84	17.3608	11.68442
PER	14.5750	7.74828	3.76	32.76	15.9675	9.78889

Sumber: data *Indonesian Capital Market Directory* (diolah)

Hasil deskriptif variabel setelah 1 tahun merger dan akuisisi seperti ditampilkan Tabel 4.23 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata CR sebelum dilakukan M&A sebesar 2.0650 dengan standar deviasi sebesar 1.23975 dan nilai rata-rata CR satu tahun sesudah M&A adalah 2.0900 dengan standar deviasi 1.41430. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, namun nilai standar deviasi setelah satu tahun

M&A lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata setelah satu tahun M&A, hal ini menunjukkan adanya variasi yang rendah. Nilai terendah CR sebesar 0.67 yaitu pada PT COWL, nilai ini menunjukkan perusahaan tidak cukup mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dan nilai tertinggi sebesar 5.42 yaitu pada PT EMTK, perusahaan cukup mampu memenuhi kewajibannya yang akan jatuh tempo dengan perbandingan utang lancar dan aktiva lancar 1:5.

2. Nilai rata-rata DER sebelum dilakukan M&A sebesar 0.9167 dengan standar deviasi sebesar 0.53886 dan nilai rata-rata DER satu tahun sesudah M&A adalah 0.9275 dengan standar deviasi 0.52927. Mean dan Standar Deviasi tidak jauh berbeda dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, nilai standar deviasi yang tidak berbeda jauh dari nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi yang tidak besar setelah satu tahun sesudah M&A. DER terendah sebesar 0.30 yaitu pada PT EMTK, nilai ini menunjukkan proporsi hutang terhadap modal sendiri sebesar 0.30 kali dan nilai tertinggi sebesar 1.75 pada PT Solusi Tunas pratama Tbk (SUPR), menunjukkan proporsi hutang lebih besar 1.75 kali dari modal sendiri perusahaan.
3. Nilai rata-rata TATO sebelum dilakukan M&A sebesar 0.8250 dengan standar deviasi sebesar 0.86734 dan nilai rata-rata TATO satu tahun sesudah M&A adalah 0.7742 dengan standar deviasi 0.86107. Mean dan Standar Deviasi tidak jauh berbeda dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, nilai standar deviasi yang tidak berbeda jauh dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan adanya variasi yang tidak besar setelah

satu tahun sesudah M&A. TATO terendah sebesar 0.13 yaitu pada PT SUPR, nilai ini menunjukkan perputaran aktiva yang lambat dimungkinkan perusahaan merupakan perusahaan dibidang konstruksi sehingga perputaran aktiva perusahaan intensitasnya tidak sering terjadi dan nilai tertinggi sebesar 3.18 pada PT Tunas Ridean Tbk (TURI) nilai ini menunjukkan perputaran aktiva sebesar 3.18 kali.

4. Nilai rata-rata NPM sebelum dilakukan M&A sebesar 17.8233 dengan standar deviasi sebesar 12.00683 dan nilai rata-rata NPM satu tahun sesudah M&A adalah 21.9608 dengan standar deviasi 18.85240. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, namun nilai standar deviasi setelah satu tahun M&A lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata setelah satu tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang rendah. NPM terendah sebesar 0.13 yaitu PT Indorama Synthetics Tbk (INDR), hal ini menunjukkan perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan dari penjualannya dan nilai tertinggi sebesar 74.10 pada PT EMTK, nilai ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari penjualan sebesar 74.10%.
5. Nilai rata-rata ROA sebelum dilakukan M&A sebesar 9.0858 dengan standar deviasi sebesar 5.02812 dan nilai rata-rata ROA satu tahun sesudah M&A adalah 8.6275 dengan standar deviasi 4.98712. Mean dan Standar Deviasi mengalami penurunan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, namun nilai standar deviasi setelah satu tahun M&A lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata setelah satu tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang rendah. Nilai ROA

terendah sebesar 2.06 yaitu pada PT INDR, nilai ini menunjukkan modal perusahaan dari investasi belum efektif digunakan. Nilai tertinggi sebesar 17.71 pada PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), hal ini menunjukkan keuntungan yang diperoleh dari pemanfaatan modal dari investasi sebesar 17.71%.

6. Nilai rata-rata ROE sebelum dilakukan M&A sebesar 12.0717 dengan standar deviasi sebesar 12.08635 dan nilai rata-rata ROE satu tahun sesudah M&A adalah 17.3608 dengan standar deviasi 11.68442. Mean setelah satu tahun M&A mengalami kenaikan tetapi Standar Deviasi mengalami penurunan dibandingkan sebelum M&A, namun nilai standar deviasi setelah satu tahun M&A lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata setelah satu tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang rendah. Nilai terendah ROE sebesar 0.33 yaitu pada PT INDR dan nilai tertinggi sebesar 44.84 pada PT EMTK, pengembalian/keuntungan yang diperoleh atas modal sendiri sebanyak 44.84%.
7. Nilai rata-rata PER sebelum dilakukan M&A sebesar 14.5750 dengan standar deviasi sebesar 7.74828 dan nilai rata-rata PER satu tahun sesudah M&A adalah 15.9675 dengan standar deviasi 9.78889. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum M&A, nilai standar deviasi setelah satu tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah satu tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. Nilai terendah PER sebesar 3.76 yaitu pada PT MBSS, nilai ini menunjukkan harga saham PT MBSS 3.76 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Nilai

tertinggi PER sebesar 32.76 yaitu pada PT SUPR, nilai ini menunjukkan harga saham PT SUPR 32.76 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

- b. Statistik deskriptif 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A

Tabel 4.24

Hasil Statistik Deskriptif 1 Tahun sebelum dan 2 Tahun Sesudah M&A

Rasio	Sebelum		2 th Sesudah			
	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
CR	2.0650	1.23975	.40	4.31	1.8375	1.18223
DER	.9167	.53886	.27	5.93	1.4150	1.51397
TATO	.8250	.86734	.08	2.78	.7283	.76206
NPM	17.8233	12.00683	-35.44	32.41	9.3325	17.57346
ROA	9.0858	5.02812	-3.35	17.24	5.8100	5.59419
ROE	12.0717	12.08635	-20.41	25.32	9.1600	11.98830
PER	14.5750	7.74828	-13.09	43.27	19.3317	15.05875

Sumber: data *Indonesian Capital Market Directory* (diolah)

Hasil deskriptif variabel setelah 2 tahun merger dan akuisisi seperti ditampilkan Tabel 4.24 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata CR sebelum dilakukan M&A sebesar 2.0650 dengan standar deviasi sebesar 1.23975 dan nilai rata-rata CR dua tahun sesudah M&A adalah 1.8375 dengan standar deviasi 1.18223. Mean dan Standar Deviasi mengalami penurunan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, namun nilai standar deviasi setelah dua tahun M&A lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata setelah dua tahun M&A, hal ini menunjukkan adanya variasi yang rendah. Nilai terendah CR sebesar 0.40 yaitu pada PT SUPR, nilai ini menunjukkan perusahaan tidak cukup mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dan nilai tertinggi sebesar 4.31 yaitu pada PT EMTK, perusahaan cukup mampu memenuhi kewajibannya

yang akan jatuh tempo dengan perbandingan utang lancar dan aktiva lancar 1:4.

2. Nilai rata-rata DER sebelum dilakukan M&A sebesar 0.9167 dengan standar deviasi sebesar 0.53886 dan nilai rata-rata DER dua tahun sesudah M&A adalah 1.4150 dengan standar deviasi 1.51397. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum M&A, nilai standar deviasi setelah dua tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah dua tahun M&A, hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar setelah dua tahun sesudah M&A. DER terendah sebesar 0.27 yaitu pada PT KLBF, nilai ini menunjukkan proporsi hutang terhadap modal sendiri sebesar 0.27 kali dan nilai tertinggi sebesar 5.93 pada PT Solusi Tunas pratama Tbk (SUPR), menunjukkan proporsi hutang lebih besar 5.93 kali dari modal sendiri perusahaan.
3. Nilai rata-rata TATO sebelum dilakukan M&A sebesar 0.8250 dengan standar deviasi sebesar 0.86734 dan nilai rata-rata TATO dua tahun sesudah M&A adalah 0.7283 dengan standar deviasi 0.76206. Mean dan Standar Deviasi mengalami penurunan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, nilai standar deviasi dan rata-rata setelah dua tahun M&A yang tidak berbeda jauh, hal ini menunjukkan adanya variasi yang tidak besar setelah dua tahun M&A. TATO terendah sebesar 0.08 yaitu pada PT SUPR, nilai ini menunjukkan perputaran aktiva yang lambat dimungkinkan perusahaan merupakan perusahaan dibidang konstruksi sehingga perputaran aktiva perusahaan intensitasnya tidak sering terjadi dan nilai tertinggi sebesar 2.78 pada

PT Tunas Ridean Tbk (TURI) nilai ini menunjukkan perputaran aktiva sebesar 2.78 kali.

4. Nilai rata-rata NPM sebelum dilakukan M&A sebesar 17.8233 dengan standar deviasi sebesar 12.00683 dan nilai rata-rata NPM dua tahun sesudah M&A adalah 9.3325 dengan standar deviasi 17.57346. Mean setelah dua tahun M&A mengalami penurunan dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, namun nilai standar deviasi setelah dua tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah dua tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. NPM terendah sebesar -35.44 yaitu PT SUPR, hal ini menunjukkan perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan dari penjualannya dan nilai tertinggi sebesar 32.41 pada PT ASRI, nilai ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari penjualan sebesar 32.41%.
5. Nilai rata-rata ROA sebelum dilakukan M&A sebesar 9.0858 dengan standar deviasi sebesar 5.02812 dan nilai rata-rata ROA dua tahun sesudah M&A adalah 5.8100 dengan standar deviasi 5.59419. Mean setelah dua tahun M&A mengalami penurunan dan Standar Deviasi tidak jauh berbeda dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, nilai standar deviasi setelah dua tahun M&A tidak jauh berbeda dibandingkan nilai rata-rata setelah dua tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang tidak besar. Nilai ROA terendah sebesar -3.35 yaitu pada PT SUPR, nilai ini menunjukkan modal perusahaan dari investasi belum efektif digunakan. Nilai tertinggi sebesar 17.24 pada PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), hal ini

menunjukkan keuntungan yang diperoleh dari pemanfaatan modal dari investasi sebesar 17.24%.

6. Nilai rata-rata ROE sebelum dilakukan M&A sebesar 12.0717 dengan standar deviasi sebesar 12.08635 dan nilai rata-rata ROE dua tahun sesudah M&A adalah 9.1600 dengan standar deviasi 11.98830. Mean dan Standar Deviasi setelah dua tahun M&A mengalami penurunan dibandingkan sebelum M&A, namun nilai standar deviasi setelah dua tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah dua tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. Nilai terendah ROE sebesar -20.41 yaitu pada PT SUPR, nilai ini menunjukkan perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak ada pengembalian atas modal sendiri yang digunakan. Nilai tertinggi sebesar 25.32 pada PT ASII, pengembalian/keuntungan yang diperoleh atas modal sendiri sebanyak 25.32%.
7. Nilai rata-rata PER sebelum dilakukan M&A sebesar 14.5750 dengan standar deviasi sebesar 7.74828 dan nilai rata-rata PER dua tahun sesudah M&A adalah 19.3317 dengan standar deviasi 15.05875. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum M&A, nilai standar deviasi setelah dua tahun M&A lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata setelah dua tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang rendah. Nilai terendah PER sebesar -13.09 yaitu pada PT SUPR, nilai ini menunjukkan harga saham PT SUPR -13.09 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Nilai tertinggi PER sebesar 43.27 yaitu pada PT KLBF, nilai ini

menunjukkan harga saham PT KLBF 43.27 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

- c. Statistik deskriptif 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A

Tabel 4.25
Hasil Statistik Deskriptif 1 Tahun sebelum dan 3 Tahun Sesudah
M&A

Rasio	Sebelum		3 th Sesudah			
	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
CR	2.0650	1.23975	.72	7.8	3.9600	5.74012
DER	.9167	.53886	.22	2.02	1.1067	.66042
TATO	.8250	.86734	.12	2.32	.6350	.65239
NPM	17.8233	12.00683	-30.63	24.58	4.8783	15.60929
ROA	9.0858	5.02812	-5.04	15.02	3.5783	6.03787
ROE	12.0717	12.08635	-15.22	21.00	5.6250	10.74306
PER	14.5750	7.74828	-13.51	69.81	19.8567	20.91457

Sumber: data *Indonesian Capital Market Directory* (diolah)

Hasil deskriptif variabel setelah 3 tahun merger dan akuisisi seperti ditampilkan Tabel 4.25 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata CR sebelum dilakukan M&A sebesar 2.0650 dengan standar deviasi sebesar 1.23975 dan nilai rata-rata CR tiga tahun sesudah M&A adalah 3.9600 dengan standar deviasi 5.74012. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, namun nilai standar deviasi setelah tiga tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah tiga tahun M&A, hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. Nilai terendah CR sebesar 0.72 yaitu pada PT ASRI, nilai ini menunjukkan perusahaan tidak cukup mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dan nilai tertinggi sebesar 7.8 yaitu pada PT EMTK, perusahaan cukup mampu memenuhi kewajibannya yang

akan jatuh tempo dengan perbandingan utang lancar dan aktiva lancar 1:7.

2. Nilai rata-rata DER sebelum dilakukan M&A sebesar 0.9167 dengan standar deviasi sebesar 0.53886 dan nilai rata-rata DER tiga tahun sesudah M&A adalah 1.1067 dengan standar deviasi 0.66042. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum M&A, nilai standar deviasi setelah tiga tahun M&A lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata setelah tiga tahun M&A, hal ini menunjukkan adanya variasi yang rendah setelah tiga tahun sesudah M&A. DER terendah sebesar 0.22 yaitu pada PT EMTK, nilai ini menunjukkan proporsi hutang terhadap modal sendiri sebesar 0.22 kali dan nilai tertinggi sebesar 2.02 pada PT COWL, nilai ini menunjukkan proporsi hutang lebih besar 2.02 kali dari modal sendiri perusahaan.
3. Nilai rata-rata TATO sebelum dilakukan M&A sebesar 0.8250 dengan standar deviasi sebesar 0.86734 dan nilai rata-rata TATO tiga tahun sesudah M&A adalah 0.6350 dengan standar deviasi 0.65239. Mean dan Standar Deviasi mengalami penurunan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, nilai standar deviasi dan rata-rata setelah tiga tahun M&A yang tidak berbeda jauh, hal ini menunjukkan adanya variasi yang tidak besar setelah tiga tahun M&A. TATO terendah sebesar 0.12 yaitu pada PT SUPR, nilai ini menunjukkan perputaran aktiva yang lambat dimungkinkan perusahaan merupakan perusahaan dibidang konstruksi sehingga perputaran aktiva perusahaan intensitasnya tidak sering terjadi dan nilai tertinggi sebesar 2.32 pada

PT Tunas Ridean Tbk (TURI) nilai ini menunjukkan perputaran aktiva sebesar 2.32 kali.

4. Nilai rata-rata NPM sebelum dilakukan M&A sebesar 17.8233 dengan standar deviasi sebesar 12.00683 dan nilai rata-rata NPM tiga tahun sesudah M&A adalah 4.8783 dengan standar deviasi 15.60929. Mean setelah tiga tahun M&A mengalami penurunan dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, namun nilai standar deviasi setelah tiga tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah tiga tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. NPM terendah sebesar -30.63 yaitu PT COWL, hal ini menunjukkan perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan dari penjualannya dan nilai tertinggi sebesar 24.58 pada PT ASRI, nilai ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari penjualan sebesar 24.58%.
5. Nilai rata-rata ROA sebelum dilakukan M&A sebesar 9.0858 dengan standar deviasi sebesar 5.02812 dan nilai rata-rata ROA tiga tahun sesudah M&A adalah 3.5783 dengan standar deviasi 6.03787. Mean setelah tiga tahun M&A mengalami penurunan dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, nilai standar deviasi setelah tiga tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah tiga tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. Nilai ROA terendah sebesar -5.04 yaitu pada PT COWL, nilai ini menunjukkan modal perusahaan dari investasi belum efektif digunakan. Nilai tertinggi sebesar 15.02 pada PT Kalbe Farma Tbk

(KLBF), hal ini menunjukkan keuntungan yang diperoleh dari pemanfaatan modal dari investasi sebesar 15.02%.

6. Nilai rata-rata ROE sebelum dilakukan M&A sebesar 12.0717 dengan standar deviasi sebesar 12.08635 dan nilai rata-rata ROE tiga tahun sesudah M&A adalah 5.6250 dengan standar deviasi 10.74306. Mean dan Standar Deviasi setelah tiga tahun M&A mengalami penurunan dibandingkan sebelum M&A, namun nilai standar deviasi setelah tiga tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah tiga tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. Nilai terendah ROE sebesar -15.22 yaitu pada PT COWL, nilai ini menunjukkan perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak ada pengembalian atas modal sendiri yang digunakan. Nilai tertinggi sebesar 21.00 pada PT ASII, pengembalian/keuntungan yang diperoleh atas modal sendiri sebanyak 21%.
7. Nilai rata-rata PER sebelum dilakukan M&A sebesar 14.5750 dengan standar deviasi sebesar 7.74828 dan nilai rata-rata PER tiga tahun sesudah M&A adalah 19.8567 dengan standar deviasi 20.91457. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum M&A, nilai standar deviasi setelah tiga tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah tiga tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. Nilai terendah PER sebesar -13.51 yaitu pada PT ANTM, nilai ini menunjukkan harga saham PT ANTM -13.51 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Nilai tertinggi PER sebesar 69.81 yaitu pada PT SUPR, nilai ini

menunjukkan harga saham PT SUPR 69.81 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

- d. Statistik deskriptif 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah M&A

Tabel 4.26
Hasil Statistik Deskriptif 1 Tahun sebelum dan 4 Tahun Sesudah
M&A

Rasio	Sebelum		4 th Sesudah			
	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
CR	2.0650	1.23975	.48	7.92	6.1917	8.90609
DER	.9167	.53886	.14	1.97	1.1067	.69893
TATO	.8250	.86734	.09	1.86	.5225	.52456
NPM	17.8233	12.00683	-13.68	34.68	9.8983	14.17339
ROA	9.0858	5.02812	-4.74	11.82	3.9592	5.07760
ROE	12.0717	12.08635	-7.87	28.74	9.5158	9.67280
PER	14.5750	7.74828	-5.24	43.63	22.8442	30.19524

Sumber: data *Indonesian Capital Market Directory* (diolah)

Hasil deskriptif variabel setelah 3 tahun merger dan akuisisi seperti ditampilkan Tabel 4.26 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata CR sebelum dilakukan M&A sebesar 2.0650 dengan standar deviasi sebesar 1.23975 dan nilai rata-rata CR empat tahun sesudah M&A adalah 6.1917 dengan standar deviasi 8.90609. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, namun nilai standar deviasi setelah empat tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah empat tahun M&A, hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. Nilai terendah CR sebesar 0.48 yaitu pada PT JSMR, nilai ini menunjukkan perusahaan tidak cukup mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dan nilai tertinggi sebesar 7.92 yaitu pada PT EMTK, perusahaan cukup mampu memenuhi kewajibannya

yang akan jatuh tempo dengan perbandingan utang lancar dan aktiva lancar 1:7.

2. Nilai rata-rata DER sebelum dilakukan M&A sebesar 0.9167 dengan standar deviasi sebesar 0.53886 dan nilai rata-rata DER empat tahun sesudah M&A adalah 1.1067 dengan standar deviasi 0.69893. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum M&A, nilai standar deviasi setelah empat tahun M&A lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata setelah empat tahun M&A, hal ini menunjukkan adanya variasi yang rendah setelah empat tahun sesudah M&A. DER terendah sebesar 0.14 yaitu pada PT EMTK, nilai ini menunjukkan proporsi hutang terhadap modal sendiri sebesar 0.14 kali dan nilai tertinggi sebesar 1.97 pada PT JSMR, nilai ini menunjukkan proporsi hutang lebih besar 1.97 kali dari modal sendiri perusahaan.
3. Nilai rata-rata TATO sebelum dilakukan M&A sebesar 0.8250 dengan standar deviasi sebesar 0.86734 dan nilai rata-rata TATO empat tahun sesudah M&A adalah 0.5225 dengan standar deviasi 0.52456. Mean dan Standar Deviasi mengalami penurunan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, nilai standar deviasi dan rata-rata setelah empat tahun M&A yang tidak berbeda jauh, hal ini menunjukkan adanya variasi yang tidak besar setelah empat tahun M&A. TATO terendah sebesar 0.09 yaitu pada PT ASRI dan nilai tertinggi sebesar 1.86 pada PT Tunas Ridean Tbk (TURI) nilai ini menunjukkan perputaran aktiva sebesar 1.86 kali.
4. Nilai rata-rata NPM sebelum dilakukan M&A sebesar 17.8233 dengan standar deviasi sebesar 12.00683 dan nilai rata-rata NPM empat tahun

sesudah M&A adalah 9.8983 dengan standar deviasi 14.17339. Mean setelah empat tahun M&A mengalami penurunan dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, namun nilai standar deviasi setelah empat tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah empat tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. NPM terendah sebesar -13.68 yaitu PT ANTM, hal ini menunjukkan perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan dari penjualannya dan nilai tertinggi sebesar 34.68 pada PT ASRI, nilai ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari penjualan sebesar 34.68%.

5. Nilai rata-rata ROA sebelum dilakukan M&A sebesar 9.0858 dengan standar deviasi sebesar 5.02812 dan nilai rata-rata ROA empat tahun sesudah M&A adalah 3.9592 dengan standar deviasi 5.07760. Mean setelah empat tahun M&A mengalami penurunan dan Standar Deviasi tidak jauh berbeda dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, nilai standar deviasi setelah empat tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah empat tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. Nilai ROA terendah sebesar -4.74 yaitu pada PT ANTM, nilai ini menunjukkan modal perusahaan dari investasi belum efektif digunakan. Nilai tertinggi sebesar 11.82 pada PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), hal ini menunjukkan keuntungan yang diperoleh dari pemanfaatan modal dari investasi sebesar 11.82%.
6. Nilai rata-rata ROE sebelum dilakukan M&A sebesar 12.0717 dengan standar deviasi sebesar 12.08635 dan nilai rata-rata ROE empat tahun sesudah M&A adalah 9.5158 dengan standar deviasi 9.67280. Mean

dan Standar Deviasi setelah empat tahun M&A mengalami penurunan dibandingkan sebelum M&A, namun nilai standar deviasi setelah empat tahun M&A tidak jauh berbeda dibandingkan nilai rata-rata setelah empat tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang tidak besar. Nilai terendah ROE sebesar -7.87 yaitu pada PT ANTM, nilai ini menunjukkan perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak ada pengembalian atas modal sendiri yang digunakan. Nilai tertinggi sebesar 28.74 pada PT COWL, pengembalian/keuntungan yang diperoleh atas modal sendiri sebanyak 28.74%.

7. Nilai rata-rata PER sebelum dilakukan M&A sebesar 14.5750 dengan standar deviasi sebesar 7.74828 dan nilai rata-rata PER empat tahun sesudah M&A adalah 22.8442 dengan standar deviasi 30.19524. Mean dan Standar Deviasi mengalami kenaikan dibandingkan sebelum M&A, nilai standar deviasi setelah empat tahun M&A lebih besar dibandingkan nilai rata-rata setelah empat tahun M&A hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar. Nilai terendah PER sebesar -5.24 yaitu pada PT ANTM, nilai ini menunjukkan harga saham PT ANTM -5.24 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Nilai tertinggi PER sebesar 43.63 yaitu pada PT EMTK, nilai ini menunjukkan harga saham PT EMTK 43.63 kali dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

4.3 Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini dimulai dengan menguji normalitas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga dapat ditentukan uji parametrik atau non parametrik yang akan digunakan. Setelah

uji normalitas dilakukan, akan dilakukan analisis data yang menyangkut kinerja keuangan yang diprosikan melalui rasio keuangan.

4.3.1 Uji Normalitas

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-smirnov-Test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0.05$). Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.27
Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov Test*

Periode	Variabel	Sig	Taraf Signifikansi	Kesimpulan
Sebelum M&A	CR (x)	0.004	0.05	Tidak Normal
	DER (x)	0.200	0.05	Normal
	TATO (x)	0.159	0.05	Normal
	NPM (%)	0.200	0.05	Normal
	ROA (%)	0.200	0.05	Normal
	ROE (%)	0.178	0.05	Normal
	PER (x)	0.200	0.05	Normal

Sesudah M&A	CR (x)	0.028	0.05	Tidak Normal
	DER (x)	0.200	0.05	Normal
	TATO (x)	0.009	0.05	Tidak Normal
	NPM (%)	0.035	0.05	Tidak Normal
	ROA (%)	0.162	0.05	Normal
	ROE (%)	0.200	0.05	Normal
	PER (x)	0.090	0.05	Normal

Sumber: data *Indonesian Capital Market Directory* 2009-2016 (diolah)

Berdasarkan hasil uji normalitas data diatas, terlihat bawa rata-rata data nilai probabilitas $> (\alpha=0.05)$, dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa data-data rasio keuangan berdistribusi normal. Hal ini sesuai dengan asumsi awal didalam pemilihan metode untuk menguji data rasio keuangan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia., bahwa karena data normal maka untuk pengujian digunakan *Paired Sample T-Test* dan *Manova*. Pendapat ini juga didukung oleh hasil penelitian Novalisa & Djajanti (2013) dan Suudyasana (2015), yang menggunakan uji statistik *Paired Sample T-Test* dalam penelitiannya mengenai merger dan akuisisi. Maka dari itu untuk menguji data rasio keuangan dalam penelitian ini akan digunakan metode parametrik dengan menggunakan uji statistik *Paired Sample T-Test* untuk uji hipotesis secara parsial.

4.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang ada bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah kinerja perusahaan yang diprosikan ke dalam tujuh rasio keuangan setelah merger dan akuisisi terdapat perbedaan dibandingkan kinerja perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Analisis ini dilakukan untuk menguji H_1 sampai H_7 yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan

(diukur dengan rasio keuangan) secara parsial berbeda dengan signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dengan menggunakan *Paired Sample T-Test*. Juga untuk menguji H8, yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan (diukur dengan rasio *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Asset Turn Over (TATO)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Price Earning Ratio (PER)*). Secara simultan berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan uji manova.

4.4.1 Pengujian Pada Periode 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah

Tabel 4.28

Ringkasan Hasil Uji Hipotesis CR, DER, TATO, NPM, ROA, ROE, PER 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A

Periode	T	Sig.	α	Kesimpulan
CR 1 th sebelum – 1 th sesudah	-0.072	0.944	0.05	H1 ditolak (tidak berbeda)
DER 1 th sebelum – 1 th sesudah	-0.058	0.955	0.05	H2 ditolak (tidak berbeda)
TATO 1 th sebelum – 1 th sesudah	0.957	0.359	0.05	H3 ditolak (tidak berbeda)
NPM 1 th sebelum – 1 th sesudah	-0.741	0.474	0.05	H4 ditolak (tidak berbeda)
ROA 1 th sebelum – 1 th sesudah	0.431	0.675	0.05	H5 ditolak (tidak berbeda)
ROE 1 th sebelum – 1 th sesudah	-1.459	0.172	0.05	H6 ditolak (tidak berbeda)
PER 1 th sebelum – 1 th sesudah	-0.477	0.643	0.05	H7 ditolak (tidak berbeda)
CR, DER, TATO, NPM, ROA, ROE, dan PER 1 th sebelum – 1 th sesudah	F=0.238	0.969	0.05	H8 ditolak (tidak berbeda)

Sumber : Data ICMD yang telah diolah

- a. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *current ratio*, yaitu *current ratio* 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -0.072 dan signifikansi sebesar 0.944. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H1) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *current ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- b. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Debt to Equity Ratio*, yaitu *Debt to Equity Ratio* 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -0.058 dan signifikansi sebesar 0.955. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H2) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Debt to Equity Ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- c. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Total Asset Turn Over*, yaitu *Total Asset Turn Over* 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 0.957 dan signifikansi sebesar 0.359. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H3) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Total Asset Turn Over* perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- d. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Net Profit Margin*, yaitu *Net Profit Margin* 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -0.741 dan signifikansi sebesar 0.474. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis

alternatif (H4) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Net Profit Margin* perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

- e. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Return On Asset*, yaitu *Return On Asset* 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 0.431 dan signifikansi sebesar 0.675. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H5) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Return On Asset* perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- f. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Return On Equity*, yaitu *Return On Equity* 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -1.459 dan signifikansi sebesar 0.172. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H6) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Return On Equity* perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- g. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Price Earning Ratio*, yaitu *Price Earning Ratio* 1 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -0.477 dan signifikansi sebesar 0.643. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Price Earning Ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

h. Untuk meyakinkan temuan ini, selanjutnya digunakan uji Manova untuk membuktikan apakah secara serentak rasio-rasio keuangan berbeda untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F=0.238$ dan *asym sig* $=0.969$. Jadi dinyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan yang diuji untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.4.2. Pengujian Pada Periode 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah

Tabel 4.29
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis CR, DER, TATO, NPM, ROA, ROE, PER 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A

Periode	t	Sig.	α	Kesimpulan
CR 1 th sebelum – 2 th sesudah	0.678	0.512	0.05	H1 ditolak (tidak berbeda)
DER 1 th sebelum – 2 th sesudah	-1.631	0.131	0.05	H2 ditolak (tidak berbeda)
TATO 1 th sebelum – 2 th sesudah	1.688	0.120	0.05	H3 ditolak (tidak berbeda)
NPM 1 th sebelum – 2 th sesudah	1.504	0.161	0.05	H4 ditolak (tidak berbeda)
ROA 1 th sebelum – 2 th sesudah	3.096	0.010	0.05	H5 diterima (berbeda)
ROE 1 th sebelum – 2 th sesudah	0.690	0.505	0.05	H6 ditolak (tidak berbeda)
PER 1 th sebelum – 2 th sesudah	-1.029	0.325	0.05	H7 ditolak (tidak berbeda)
CR, DER, TATO, NPM, ROA, ROE, dan PER 1 th sebelum – 2 th sesudah	$F=0.825$	0.581	0.05	H8 ditolak (tidak berbeda)

Sumber : Data ICMD yang telah diolah

a. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *current ratio*, yaitu *current ratio* 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t

hitung 0.678 dan signifikansi sebesar 0.512. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H1) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *current ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

- b. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Debt to Equity Ratio*, yaitu *Debt to Equity Ratio* 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -1.631 dan signifikansi sebesar 0.131. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H2) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Debt to Equity Ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- c. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Total Asset Turn Over*, yaitu *Total Asset Turn Over* 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 1.688 dan signifikansi sebesar 0.120. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H3) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Total Asset Turn Over* perusahaan 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- d. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Net Profit Margin*, yaitu *Net Profit Margin* 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 1.504 dan signifikansi sebesar 0.161. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H4) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

perbedaan signifikan pada *Net Profit Margin* perusahaan 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

- e. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Return On Asset*, yaitu *Return On Asset* 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 3.096 dan signifikansi sebesar 0.010. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan (<0.05). Hipotesis alternatif (H5) diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *Return On Asset* perusahaan 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai signifikansi pada rasio ROA bersifat positif dan nilai t hitung lebih tinggi dari nilai t hitung di tahun sebelumnya, maka dapat diketahui bahwa hasil M&A mampu meningkatkan rasio ROA ditahun ke dua setelah M&A.
- f. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Return On Equity*, yaitu *Return On Equity* 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 0.690 dan signifikansi sebesar 0.505. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H6) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Return On Equity* perusahaan 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- g. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Price Earning Ratio*, yaitu *Price Earning Ratio* 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -1.029 dan signifikansi sebesar 0.325. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H7) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak

terdapat perbedaan signifikan pada *Price Earning Ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

- h. Untuk meyakinkan temuan ini, selanjutnya digunakan uji Manova untuk membuktikan apakah secara serentak rasio-rasio keuangan berbeda untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F=0.825$ dan *asym sig*=0.581. Jadi dinyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan yang diuji untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.4.3. Pengujian Pada Periode 1 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah

Tabel 4.30
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis CR, DER, TATO, NPM, ROA, ROE, PER
1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A

Periode	T	Sig.	α	Kesimpulan
CR 1 th sebelum – 3 th sesudah	-11.189	0.260	0.05	H1 ditolak (tidak berbeda)
DER 1 th sebelum – 3 th sesudah	-0.943	0.366	0.05	H2 ditolak (tidak berbeda)
TATO 1 th sebelum – 3 th sesudah	2.262	0.045	0.05	H3 diterima (berbeda)
NPM 1 th sebelum – 3 th sesudah	2.521	0.028	0.05	H4 diterima (berbeda)
ROA 1 th sebelum – 3 th sesudah	3.654	0.004	0.05	H5 diterima (berbeda)
ROE 1 th sebelum – 3 th sesudah	2.761	0.019	0.05	H6 diterima (berbeda)
PER 1 th sebelum – 3 th sesudah	-0.942	0.366	0.05	H7 ditolak (tidak berbeda)
CR, DER, TATO, NPM, ROA, ROE, dan PER 1 th sebelum – 3 th sesudah	$F=1.284$	0.319	0.05	H8 ditolak (tidak berbeda)

Sumber : Data ICMD yang telah diolah

- a. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *current ratio*, yaitu *current ratio* 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -1.189 dan signifikansi sebesar 0.260. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H1) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *current ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- b. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Debt to Equity Ratio*, yaitu *Debt to Equity Ratio* 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -0.943 dan signifikansi sebesar 0.366. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H2) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Debt to Equity Ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- c. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Total Asset Turn Over*, yaitu *Total Asset Turn Over* 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 2.262 dan signifikansi sebesar 0.045. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan (<0.05). Hipotesis alternatif (H3) diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *Total Asset Turn Over* perusahaan 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai signifikansi pada rasio TATO bersifat positif dan nilai t hitung lebih tinggi dari nilai t hitung di tahun sebelumnya, maka dapat diketahui bahwa hasil M&A mampu meningkatkan rasio TATO ditahun ke tiga setelah M&A.

- d. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Net Profit Margin*, yaitu *Net Profit Margin* 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 2.521 dan signifikansi sebesar 0.028. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan (<0.05). Hipotesis alternatif (H4) diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *Net Profit Margin* perusahaan 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai signifikansi pada rasio NPM bersifat positif dan nilai t hitung lebih tinggi dari nilai t hitung di tahun sebelumnya, maka dapat diketahui bahwa hasil M&A mampu meningkatkan rasio NPM ditahun ke tiga setelah M&A.
- e. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Return On Asset*, yaitu *Return On Asset* 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 3.654 dan signifikansi sebesar 0.004. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan (<0.05). Hipotesis alternatif (H5) diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *Return On Asset* perusahaan 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai signifikansi pada rasio ROA bersifat positif dan nilai t hitung lebih tinggi dari nilai t hitung di tahun sebelumnya, maka dapat diketahui bahwa hasil M&A mampu meningkatkan rasio ROA ditahun ke tiga setelah M&A.
- f. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Return On Equity*, yaitu *Return On Equity* 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 2.761 dan signifikansi sebesar 0.019. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan (<0.05). Hipotesis alternatif (H6) diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan

signifikan pada *Return On Equity* perusahaan 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai signifikansi pada rasio ROE bersifat positif dan nilai t hitung lebih tinggi dari nilai t hitung di tahun sebelumnya, maka dapat diketahui bahwa hasil M&A mampu meningkatkan rasio ROE ditahun ke tiga setelah M&A.

- g. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Price Earning Ratio*, yaitu *Price Earning Ratio* 3 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -0.942 dan signifikansi sebesar 0.366. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H7) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Price Earning Ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- h. Untuk meyakinkan temuan ini, selanjutnya digunakan uji Manova untuk membuktikan apakah secara serentak rasio-rasio keuangan berbeda untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F=1.284$ dan *asym sig*= 0.319. Jadi dinyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan yang diuji untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.4.4. Pengujian Pada Periode 1 Tahun Sebelum dan 4 Tahun Sesudah

Tabel 4.31

**Ringkasan Hasil Uji Hipotesis CR, DER, TATO, NPM, ROA, ROE, PER
1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah M&A**

Periode	T	Sig.	α	Kesimpulan
CR 1 th sebelum – 4 th sesudah	-1.604	0.137	0.05	H1 ditolak (tidak berbeda)

DER 1 th sebelum – 4 th sesudah	-1.704	0.116	0.05	H2 ditolak (tidak berbeda)
TATO 1 th sebelum – 4 th sesudah	2.697	0.021	0.05	H3 diterima (berbeda)
NPM 1 th sebelum – 4 th sesudah	1.924	0.081	0.05	H4 ditolak (tidak berbeda)
ROA 1 th sebelum – 4 th sesudah	3.213	0.008	0.05	H5 diterima (berbeda)
ROE 1 th sebelum – 4 th sesudah	0.488	0.635	0.05	H6 ditolak (tidak berbeda)
PER 1 th sebelum – 4 th sesudah	-0.891	0.392	0.05	H7 ditolak (tidak berbeda)
CR, DER, TATO, NPM, ROA, ROE, dan PER 1 th sebelum – 4 th sesudah	F=1.297	0.313	0.05	H8 ditolak (tidak berbeda)

Sumber : Data ICMD yang telah diolah

- a. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *current ratio*, yaitu *current ratio* 4 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -1.604 dan signifikansi sebesar 0.137. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H1) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *current ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- b. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Debt to Equity Ratio*, yaitu *Debt to Equity Ratio* 4 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -1.704 dan signifikansi sebesar 0.116. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H2) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Debt to Equity Ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.

- c. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Total Asset Turn Over*, yaitu *Total Asset Turn Over* 4 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 2.697 dan signifikansi sebesar 0.021. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan (<0.05). Hipotesis alternatif (H3) diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *Total Asset Turn Over* perusahaan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai signifikansi pada rasio TATO bersifat positif dan nilai t hitung lebih tinggi dari nilai t hitung di tahun sebelumnya, maka dapat diketahui bahwa hasil M&A mampu meningkatkan rasio TATO ditahun ke empat setelah M&A.
- d. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Net Profit Margin*, yaitu *Net Profit Margin* 4 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 1.924 dan signifikansi sebesar 0.081. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H4) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Net Profit Margin* perusahaan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- e. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Return On Asset*, yaitu *Return On Asset* 4 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung 3.213 dan signifikansi sebesar 0.008. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan (<0.05). Hipotesis alternatif (H5) diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *Return On Asset* perusahaan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai signifikansi pada rasio ROA bersifat positif, namun nilai t hitung lebih rendah dari nilai t hitung di tahun sebelumnya, maka

dapat diketahui bahwa pada rasio ROA mengalami penurunan ditahun keempat setelah M&A.

- f. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Return On Equity*, yaitu *Return On Equity* 4 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -0.891 dan signifikansi sebesar 0.392. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H6) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Return On Equity* perusahaan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- g. Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-test* untuk *Price Earning Ratio*, yaitu *Price Earning Ratio* 4 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai t hitung -0.872 dan signifikansi sebesar 0.402. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan (>0.05). Hipotesis alternatif (H7) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Price Earning Ratio* perusahaan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
- h. Untuk meyakinkan temuan ini, selanjutnya digunakan uji Manova untuk membuktikan apakah secara serentak rasio-rasio keuangan berbeda untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. hasil uji Manova menunjukkan nilai $F=1.297$ dan *asym sig*= 0.313. jadi dinyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan yang diuji untuk 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.5 Pembahasan

Dengan menggunakan uji *Paired Sample T-test* dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa hampir seluruh rasio keuangan sesudah merger dan akuisisi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi. Pada saat pengujian periode 1 tahun sebelum dibandingkan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi hasil penelitian menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada semua rasio keuangan.

Pada periode 1 tahun sebelum dibandingkan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada rasio ROA dengan nilai signifikansi sebesar 0.010, adanya perbedaan yang signifikan dengan nilai yang lebih besar menunjukkan adanya kenaikan ROA, hal ini berarti perusahaan sudah bisa memanfaatkan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih .

Pada periode 1 tahun sebelum dibandingkan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada rasio TATO, NPM, ROA dan ROE dengan nilai signifikansi TATO sebesar 0.045, adanya perbedaan signifikan yang lebih baik terhadap rasio TATO menunjukkan perusahaan mampu mengelola aktiva untuk menghasilkan laba karena semakin besar nilai TATO semakin baik . Nilai signifikansi rasio NPM sebesar 0.028, adanya perbedaan signifikan yang lebih baik terhadap rasio NPM menunjukkan perusahaan dapat memaksimalkan pendapatan bersih setelah 3 tahun aktivitas merger dan akuisisi. Nilai signifikansi rasio ROI sebesar 0.004, adanya perbedaan signifikan yang lebih baik menunjukkan

setelah bertambahnya aset, kewajiban dan ekuitas menunjukkan perusahaan mampu mengelola modal dengan baik. Nilai signifikansi rasio ROE adalah 0.019, adanya perbedaan yang signifikan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitas lebih baik, karena semakin besar nilai ROE maka semakin baik pula kinerja perusahaan.

Dan pada periode 1 tahun sebelum dibandingkan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio TATO dan ROA. Nilai signifikansi TATO sebesar 0.021, dapat dilihat dari tahun ketiga dan keempat TATO mengalami perbedaan yang signifikan hal ini menunjukkan untuk mengelola aset agar mendapatkan keuntungan yang maksimal dibutuhkan waktu yang cukup lama setelah adanya aktivitas merger dan akuisisi. Nilai signifikansi rasio ROA sebesar 0.008, dapat dilihat bahwa rasio ROA mengalami perbedaan yang signifikan pada tahun kedua, ketiga dan keempat, hal ini menunjukkan setelah adanya aktivitas merger dan akuisisi kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva lebih baik dibandingkan sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Rasio TATO menunjukkan semakin tinggi rasio maka semakin tinggi pendapatan operasional perusahaan. Rasio NPM menunjukkan semakin besar rasio maka semakin besar pula pendapat bersih yang didapatkan oleh perusahaan. Rasio ROA menunjukkan semakin tinggi rasio maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang diinvestasikan secara keseluruhan aktiva. Sedangkan Rasio ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan perusahaan yang dihasil oleh modal sendiri. Berikut adalah hasil

rekapitulasi output perhitungan data yang menggunakan metode *Paired Sample T-test*.

Tabel 4.32
Hasil Interpretasi *Paired Sample T-test*

Var	Thn	Hasil Interpretasi			
		1	2	3	4
CR (x)	1	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda
DER (x)	1	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda
TATO (x)	1	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda	Berbeda*	Berbeda*
NPM (5%)	1	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda	Berbeda*	Tdk Berbeda
ROA (%)	1	Tdk Berbeda	Berbeda*	Berbeda*	Berbeda*
ROE (%)	1	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda	Berbeda*	Tdk Berbeda
PER (x)	1	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda	Tdk Berbeda

Sumber: rekapitulasi hasil *Paired Sample T-test*

Hasil analisis terhadap rasio profitabilitas menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, baik itu terhadap NPM maupun ROE. Namun pada periode 1 tahun sebelum dibandingkan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi terdapat perbedaan signifikan pada rasio NPM dan ROE dengan nilai t masing-masing sebesar 2.521 dan 2.761 dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0.028 dan 0.019, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 ($0.039 < 0.05$) maka H4 dan H6 diterima, nilai t hitung NPM dan ROE (2.521 dan 2.761) lebih besar dari t tabel (2.015) hal ini berarti terdapat perbedaan yang lebih baik. Namun pada periode lain rasio NPM dan ROE tidak mengalami perbedaan sehingga secara keseluruhan H4 dan H6 tidak dapat diterima.

Namun Hasil analisis data terhadap rasio ROA diperoleh nilai t sebesar 3.096 dengan signifikansi sebesar 0.010, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 ($0.010 < 0.05$) maka H5 diterima untuk periode 1 tahun sebelum

dengan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Untuk periode 3 dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi variabel ROA juga mengalami perbedaan yang signifikan dengan masing-masing nilai t sebesar 3.654 dan 3.213, dan masing-masing nilai signifikannya sebesar 0.004 dan 0.008, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 (<0.05) maka H_5 diterima untuk periode 1 tahun sebelum dengan 3 dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi, nilai t hitung ROA pada tahun kedua, ketiga dan keempat (3.096, 3.654 dan 3.213) lebih besar dari t tabel (2.015) . Artinya terdapat perbedaan ROA pada periode 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi, berarti ada pengaruh merger dan akuisisi terhadap ROA. Signifikannya pengaruh merger dan akuisisi terhadap ROA menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan mengelola modal dari investasi semakin besar, Namun pada pengujian ROA pada periode lainnya tidak mengalami perbedaan, sehingga secara keseluruhan H_5 tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa keinginan ekonomis yang ingin memperbaiki profitabilitas pasca merger dan akuisisi menjadi tidak terwujud. Hal ini mungkin disebabkan oleh alasan non-ekonomi seperti menyelamatkan perusahaan lain dari ancaman kebangkrutan dan alasan yang sifatnya pribadi yang mungkin lebih banyak dipertimbangkan. Sehingga H_4 , H_5 dan H_6 ditolak berdasarkan uji *Paired Sample T-test* pada penelitian ini.

Hasil analisis terhadap rasio likuiditas dan rasio pasar menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan, H_1 dan H_7 tidak dapat diterima berdasarkan uji *Paired Sample T-test* terhadap perusahaan baik itu terhadap *current ratio* (CR) dan *Price Earning Ratio* (PER). Hal ini menandakan bahwa efisiensi perusahaan setelah melakukan merger dan

akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan, menandakan sinergi tidak terjadi pasca merger dan akuisisi. hal ini dimungkinkan peningkatan kewajiban dari aktivitas pendanaan merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan diikuti juga dengan peningkatan aktiva lancar perusahaan.

Hasil analisis terhadap rasio solvabilitas menunjukkan merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio DER. Merger dan akuisisin membutuhkan biaya yang sangat mahal, oleh karena itu perusahaan membutuhkan penambahan dana yang dapat berasal dari luar perusahaan seperti hutang. Dengan adanya hutang, kewajiban perusahaan akan meningkat. Namun DER dalam penelitian ini tidak dapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, hal ini dimungkinkan aktiva dan ekuitas perusahaan juga mengalami peningkatan.

Hasil analisi terhadap rasio aktivitas yang diwakili TATO menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pasca 3 dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan masing-masing nilai t sebesar (2.262 dan 2.697) lebih besar dari t tabel (2.015), sedangkan nilai signifikansi masing-masing rasio sebesar 0.045 dan 0.021. Hal ini berarti ada pengaruh merger dan akuisisi yang lebih baik terhadap TATO. Signifikansinya pengaruh merger dan akuisisi terhadap TATO menunjukkan bahwa perusahaan lebih efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba penjualan dan menandakan sinergi pasca merger dan akuisisi, sehingga TATO mengalami peningkatan. Namun pada periode pengujian lainnya variabel TATO tidak mengalami perbedaan, sehingga secara keseluruhan H3 tidak dapat diterima.

Hasil uji manova penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan rasio keuangan secara serentak, H8 ditolak, hal ini konsisten dengan penelitian

widjanarko (2004) yang menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Jadi kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi.

