

BAB IV HASIL PENELITIAN

4.1 Pembahasan

4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan non keuangan adalah sebuah perusahaan industri jasa yang merupakan perusahaan publik yang tidak bergerak pada sektor bank, pembiayaan, perusahaan efek dan asuransi. Dimana terdapat 587 sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data keseluruhan didalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang diambil dari *official website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), dan *official website* masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Untuk mengetahui kinerja keuangan berbagai perusahaan yang menjadi sampel, ditunjukkan dengan nilai rata-rata (*mean*) dari alat ukur penelitian yaitu rasio keuangan perusahaan yang dihasilkan. Berdasarkan hasil pengamatan pada periode tahun 2014 hingga tahun 2015 diperoleh data 87 perusahaan yang mengumumkan merger dan akuisisi. Selanjutnya berdasarkan hasil pengumpulan dan pemilihan data berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh sampel penelitian yang terdiri dari 7 perusahaan. Proses pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 4.1 dan daftar nama perusahaan yang terpilih disajikan dalam Tabel 4.2.

Tabel 4.1 Proses Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan publik Non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	587
2	Perusahaan public Non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi periode 2014-2015	Tahun 2014 = 13 Tahun 2015 = 8 Total 21
3	Perusahaan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas berdasarkan data KPPU.	(1)
4	Menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama dua tahun berturut-turut sebelum merger dan akuisisi serta dua tahun sesudah merger dan akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember	(13)
5	Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian	7

Sumber : Bursa Efek Indonesia 2014-2015

Berikut data 7 perusahaan yang menjadi sampel didalam penelitian ini.

Tabel 4.2 Sampel Perusahaan

NO	Pemrger dan Pengakuisisi	Kode Perusahaan	Aktivitas	Tanggal Aktivitas	Sektor
1	PT Surya Citra Media	SCMA	<i>Merger</i>	1 Mei 2014	<i>Advertising, Printing</i>
2	PT Hanson Internasional Tbk	MYRX	Akuisisi	10 Juni 2014	<i>Property, Real Estate</i>
3	PT Chandra Asri Petrochemical	TPIA	<i>Merger</i>	4 Desember 2014	<i>Industry Chemicals</i>
4	PT Modernland Realty, Tbk	MDLN	<i>Merger</i>	20 Februari 2015	<i>Property, Real Estate</i>
5	PT Tiphone Mobile Indonesia	TELE	Akuisisi	3 Maret 2015	<i>Retail</i>
6	PT XL Axiata, Tbk	EXCL	<i>Merger</i>	4 April 2015	<i>Telecomm-inucation</i>
7	PT Astra International, Tbk	ASII	Akuisisi	7 Juli 2015	<i>Automotive And Components</i>

Sumber: Bursa Efek Indonesia 2014-2015

4.1.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean*, dan nilai standar deviasi. Berdasarkan hasil analisis data dapat dideskripsikan sebagai berikut:

Tabel 2.3 Hasil Statistik Deskriptif Sebelum Merger dan Akuisisi

	N	Min	Max	Mean		Std. Dev
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std.error	Statistic
Cr		0.41	3.43	1.24	0.14	0.65
Tato		0.1	2.46	0.82	0.12	0.55
Roa		0.01	1.16	0.38	0.06	0.29
Npm		1.00	1.85	1.74	0.04	0.19
Eps		3.87	20.86	10.11	1.13	5.19
Per		1.41	8.13	3.79	0.43	1.98

Sumber : Data diolah, penulis 2019

Hasil deskriptif variabel sebelum merger dan akuisisi seperti yang ditampilkan tabel 4.2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai rata-rata CR untuk tiga tahun sebelum M&A sebesar 1,24 dengan standar deviasi 0,65. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata CR sebesar 1,24 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek adalah sebesar 1,24 kali artinya setiap Rp 1 hutang lancar dijamin oleh Rp 1,24 aktiva lancar. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 3,34 dan 0,41.
- b. Nilai rata-rata TATO untuk tiga tahun sebelum M&A sebesar 0,82 dengan standar deviasi 0,55. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata TATO sebesar 0,82 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari total aktiva yang dimiliki adalah 82%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 2,46 dan 0,1.
- c. Nilai rata-rata ROA untuk tiga tahun sebelum M&A sebesar 0,38 dengan standar deviasi 0,06. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROA sebesar 0,38 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 38%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1,85 dan 0,01.
- d. Nilai rata-rata NPM untuk tiga tahun sebelum M&A sebesar 1,74 dengan standar deviasi 0,19. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata NPM sebesar 1,74 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan adalah 174%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1,85 dan 1,00.
- e. Nilai rata-rata EPS untuk tiga tahun sebelum M&A sebesar 10,11 dengan standar deviasi 5,19. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata EPS sebesar 10,11 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menghasilkan laba per lembar sahamnya adalah sebesar Rp 10,11. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 20,86 dan 3,87.
- f. Nilai rata-rata PER untuk tiga tahun sebelum M&A sebesar 3,79 dengan standar deviasi 1,98. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata PER sebesar 3,79 menunjukkan bahwa rata-rata investor bersedia membayar Rp 3,79 untuk setiap Rp 1 pendapatan perusahaan Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 8,13 dan 1,41.

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum untuk periode sesudah merger dan akuisisi (M&A). Dimana jika standar deviasi lebih besar dari pada

nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi 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 4.4 yang menunjukkan statistic deskriptif data pada periode setelah merger dan akuisisi.

Tabel 4.4 Hasil Statistik Deskriptif Setelah Merger dan Akuisisi

	N	Min	Max	Mean		Std. Dev
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std.eror	Statistic
Cr		0.67	2.45	1.33	0.12	0.56
Tato		0.3	1.88	0.84	0.10	0.47
Roa		1.00	1.17	1.11	0.01	0.04
Npm		1.00	1.21	1.112	0.01	0.06
Eps		1.00	29.05	19.55	1.33	6.08
Per		1.00	9.59	7.87	0.40	1.85

Sumber : Data diolah, penulis 2019

- a. Nilai rata-rata CR untuk tiga tahun setelah M&A sebesar 1,33 dengan standar deviasi 0,56. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata CR sebesar 1,33 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek adalah sebesar 1,33 kali artinya setiap Rp 1 hutang lancar dijamin oleh Rp 1,33 aktiva lancar. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 2,45 dan 0,67.
- b. Nilai rata-rata TATO untuk tiga tahun setelah M&A sebesar 0,84 dengan standar deviasi 0,47. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata TATO sebesar 0,84 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari total aktiva yang dimiliki adalah 84%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1,88 dan 0,3.
- c. Nilai rata-rata ROA untuk tiga tahun setelah M&A sebesar 1,11 dengan standar deviasi 0,04. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROA sebesar 1,11 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 111%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1,17 dan 1,00.
- d. Nilai rata-rata NPM untuk tiga tahun setelah M&A sebesar 1,11 dengan standar deviasi 0,06. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata NPM sebesar 1,11 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan adalah 111%. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1,21 dan 1,00.

- e. Nilai rata-rata EPS untuk tiga tahun setelah M&A sebesar 19,55 dengan standar deviasi 6,08. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata EPS sebesar 19,55 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menghasilkan laba per lembar sahamnya adalah sebesar Rp 19,55. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 29,05 dan 1,00.
- f. Nilai rata-rata PER untuk tiga tahun setelah M&A sebesar 7,87 dengan standar deviasi 1,85. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata PER sebesar 7,87 menunjukkan bahwa rata-rata investor bersedia membayar Rp 7,87 untuk setiap Rp 1 pendapatan perusahaan. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 9,59 dan 1,00.

4.1.3 Hasil Uji Normalitas

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode Shapiro Wilk Test. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$). Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi dengan 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 Shapiro Wilk Test dapat dilihat dari Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5 Uji Normalitas

	Statistic	Df	Sig.	Normalitas
TRFMCR_SB	0.814	21	0.00	Tidak Normal
TRFMCR_SSD	0.92	21	0.09	Normal
TRFMTATO_SB	0.898	21	0.03	Tidak Normal
TRFMTATO_SSD	0.838	21	0.00	Tidak Normal
TRFMROA_SB	0.795	21	0.00	Tidak Normal
TRFMROA_SSD	0.819	21	0.00	Tidak Normal
TRFMNPM_SB	0.532	21	0.00	Tidak Normal
TRFMNPM_SSD	0.937	21	0.19	Normal
TRFMEPS_SB	0.896	21	0.03	Tidak Normal
TRFMEPS_SSD	0.785	21	0.00	Tidak Normal
TRFMPEP_SB	0.905	21	0.04	Tidak Normal
TRFMPEP_SSD	0.647	21	0.00	Tidak Normal

Sumber

: Data diolah, penulis 2019

Berdasarkan hasil uji normalitas data diatas, terlihat bahwa mayoritas nilai probabilitas < taraf signifikansi ($\alpha=0,05$), dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa data-data rasio keuangan berdistribusi tidak normal. Hal ini sesuai dengan asumsi awal didalam pemilihan metode untuk menguji data rasio keuangan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia, bahwa karena data tidak normal maka untuk pengujian digunakan Wilcoxon

Signed Ranks Test. Pendapat ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan (Poddar, 2018), yang menggunakan metode non parametrik dalam penelitiannya mengenai merger dan akuisisi. Sehingga untuk menguji data rasio keuangan dalam penelitian ini akan digunakan Wilcoxon Signed Ranks Test untuk uji hipotesis secara parsial.

4.1.4 Uji Hipotesis

Uji Wilcoxon Signed Rank Test Berikut ini hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test untuk masing-masing perbandingan variabel rasio keuangan current ratio, debt to equity ratio, return on equity, return on assets, dan operating profit margin sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Tabel 4.6 Wilcoxon Signed Rank Test

	CR_SSD - CR_SB	TATO_SS D - TATO_SB	ROA_SSD - ROA_SB	NPM_SSD - NPM_SB	EPS_SSD EPS_SB	PER_SSD - PER_SB
Z	-,852 ^a	-,191 ^a	-3,910 ^a	-,280 ^b	-3,319 ^a	-3,771 ^a
Asymp. Sig. (2- tailed)	,394	,848	,000	,765	,001	,000

Sumber : Data diolah, penulis 2019

- Hasil pada tabel 4.6 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variabel CR pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,394. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $> 0,05$, yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel DER pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- Hasil pada tabel 4.6 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variabel TATO pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,848. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $> 0,05$, yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel TATO pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- Hasil pada tabel 4.6 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variabel ROA pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,00. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $< 0,05$, yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel ROA pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- Hasil pada tabel 4.6 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variabel NPM pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,765. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $> 0,05$, yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada variabel NPM pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

- e. Hasil pada tabel 4.6 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variabel EPS pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,001. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $< 0,05$, yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H5 diterima, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel EPS pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- f. Hasil pada tabel 4.6 menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variabel PER pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,00. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $< 0,05$, yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H6 diterima, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel PER pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

4.2 Hasil Penelitian

- a. Tidak terdapat perbedaan *Current Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variabel CR pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,394. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $> 0,05$, yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel CR pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hasil menunjukkan tidak sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh (Natsir & Morina, 2018) yang menyebutkan bahwa *Current Ratio* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang dapat membentuk tingkat kepercayaan pihak luar terhadap kelancaran jalannya usaha perusahaan tersebut sehingga upaya merger dan akuisisi untuk meningkatkan likuiditas perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Octaviani, 2018) yang berjudul “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Aktivitas Merger dan Akuisisi” dan penelitian yang dilakukan oleh (Argamaya & Ginanjar, 2018) yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, dan Rasio Profitabilitas Pada Perusahaan Publik Di Indonesia Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi” Hasil dari kedua penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel *Current Ratio* (CR) tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hal ini bisa disebabkan karena tidak efektifnya kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dari sebelum perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Ketidakefektifan itu sendiri dapat disebabkan dari faktor lain seperti perubahan persediaan setelah aktivitas merger dan akuisisi. Dimana hal tersebut berhubungan dengan volume penjualan sekarang atau di masa yang akan datang, yang mungkin adanya *over investment* dalam persediaan. Lalu dalam aktivitas merger dan akuisisi kebutuhan modal kerja dimasa datang pastinya akan bertambah besar, semakin besar kebutuhan modal kerja di masa yang akan datang maka dibutuhkan adanya rasio

likuiditas yang besar pula. Hal ini bertolak belakang dengan perubahan nilai rata-rata current ratio yang hanya meningkat kurang dari 5%. Artinya motif merger dan akuisisi untuk mendapatkan sinergi dalam memperbaiki likuiditas perusahaan kurang tercapai. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi tidak berdampak pada Current Ratio (CR) perusahaan.

- b. Tidak terdapat perbedaan *Total Asset Turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi sesudah merger dan akuisisi.

Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variabel TATO pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,848. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $> 0,05$, yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel TATO pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hasil menunjukkan tidak sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh (Hasanah & Oktaviani, 2017) yang menyebutkan bahwa aktivitas M&A berpengaruh dalam rasio TATO, dimana aset-aset perusahaan yang digabungkan menjadikan manajemen perusahaan menjadi lebih efektif dan efisien. Sehingga kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya semakin baik. Hal ini ditandai dengan adanya perbedaan signifikan pada rasio aktivitas yang diprosikan dengan *total assets turnover* sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Octaviani, 2018) yang berjudul “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Melakukan Aktivitas Merger Dan Akuisisi” dan (Argamaya & Ginanjar, 2018) berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Profitabilitas Pada Perusahaan Publik Di Indonesia Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi” yang menyebutkan bahwa *Total Asset Turnover* tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hal ini juga menunjukkan setelah merger perusahaan terbukti tidak adanya efektifitas dalam menggunakan dana yang tertanam pada aktiva tetap, dalam rangka menghasilkan penjualan yang diinvestasikan pada aktiva tetap. Rata-rata *total assets turnover* sebelum *merger* masih jauh dari 1, yang menunjukkan nilai penjualan masih jauh dari aktiva tetap yang diinvestasikan. Begitupun halnya dengan rata-rata setelah merger, nilai *total assets turnover* masih jauh dari 1, yang menunjukkan nilai penjualan tidak mendekati aktiva tetap yang diinvestasikan, sehingga perusahaan tidak efektif dalam menggunakan aktiva tetap tersebut dalam rangka menghasilkan penjualan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi tidak berdampak *Total Asset Turnover* (TATO) perusahaan.

- c. Terdapat perbedaan *Return on Asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variabel ROA pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,00. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $< 0,05$, yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan

pada variabel ROA pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hasil pada penelitian ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh (Hanafi & Halim, 2012) dimana ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia. “Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh 10 aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Octaviani, 2018) yang berjudul “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Melakukan Aktivitas Merger Dan Akuisisi” yang menyatakan bahwa variabel ROA menunjukkan hasil yang signifikan di beberapa tahun pengamatan.

Dari penelitian ini terdapat adanya perubahan nilai rata-rata rasio ROA yang naik sebesar 2 kali lipat. Menunjukkan adanya peningkatan rasio ROA yang mengindikasikan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Artinya merger dan akuisisi akan menghasilkan bertambahnya aset akibat adanya penggabungan usaha. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi berdampak pada *Return On Assets (ROA)* perusahaan.

- d. Tidak terdapat perbedaan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variable NPM pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,765. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $> 0,05$, yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel NPM pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hasil pada penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang dikemukakan oleh (Hasanah & Oktaviani, 2017) dimana rasio NPM mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui penjualan yang tersedia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio NPM tidak ada perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Argamaya & Ginanjar, 2018) yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Profitabilitas Pada Perusahaan Publik Di Indonesia Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi” yang menyatakan bahwa variabel NPM menunjukkan hasil tidak signifikan di beberapa tahun pengamatan.

Dalam penelitian ini rasio NPM mengalami penurunan nilai rata-rata, yang berarti rendahnya laba bersih yang diterima perusahaan setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi sehingga mempengaruhi kinerja keuangan. Semakin tinggi nilai NPM menandakan bahwa perusahaan tersebut semakin efisien operasionalnya. Perusahaan dapat menekan biaya-biaya yang tidak perlu, sehingga perusahaan mampu memaksimalkan laba bersih yang didapatkan. Namun dalam penelitian ini, aktivitas merger dan akuisisi tidak membuat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba meningkat. Rata-rata net profit margin relatif tidak meningkat signifikan pasca merger dan akuisisi ditunjukkan dengan rata-rata NPM 3 tahun sebelum merger sebesar 1,74 sedangkan 3 tahun setelah merger sebesar 1,11 sehingga perubahan NPM 3 tahun pasca merger turun 60%.

Hal ini bisa terjadi karena manajemen perusahaan kurang mengoptimalkan penjualan untuk peningkatan laba perusahaan. Total aktiva yang digunakan untuk peningkatan volume penjualan, tidak dibarengi dengan laba yang semakin meningkat. Laba bersih yang diperoleh perusahaan tidak berubah signifikan pasca merger dan akuisisi mengindikasikan tidak ada sinergi perusahaan dalam memperoleh keuntungan ekonomis jangka pendeknya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi berpengaruh pada kinerja keuangan yang diukur melalui rasio *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan.

- e. Terdapat perbedaan *Earning Per Share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variable EPS pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,001. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $< 0,05$, yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_5 diterima, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel EPS pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini konsisten penelitian (Hasanah & Oktaviani, 2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *price earnings ratio* antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Berdasarkan data penelitian yang diperoleh dikarenakan pengaruh keuntungan lebih pada perusahaan terhadap pendapatan per lembar saham meningkat. Hal ini terlihat dari perubahan nilai EPS sebelum dan setelah akuisisi dan merger pada penelitian ini yang relatif naik. Pada tahun sebelum dan tahun setelah akuisisi/merger rata-rata EPS mengalami kenaikan sekitar naik 90% yakni 10,11 pada tahun sebelum menjadi 19,55 pada tahun setelah akuisisi/merger. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan positif dalam kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan EPS pasca akuisisi/merger.

Secara teori ini dapat diartikan bahwa manajemen berhasil dalam mencapai keuntungan bagi para pemegang saham, sehingga rasio EPS mengalami perbedaan secara signifikan dari sebelum perusahaan melakukan aktivitas akuisisi dan merger. Perbedaan tersebut secara spesifik dapat dilihat dari laba bersih dan jumlah saham beredar terdapat peningkatan atau penurunan secara signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi berdampak pada *Earning Per Share* (EPS) perusahaan.

- f. Terdapat perbedaan *Price Earning Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) variable PER pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,00. Hasil tersebut menunjukkan probabilitas $< 0,05$, yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok sampel. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa H_6 diterima, hal ini terjadi karena hasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel EPS pada perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan data penelitian yang diperoleh dikarenakan pengaruh EPS yang meningkat maka harga saham perusahaan juga meningkat. Hal ini terlihat dari perubahan nilai PER sebelum dan setelah akuisisi dan merger pada penelitian ini yang relatif naik. Pada tahun sebelum dan tahun setelah akuisisi/merger rata-rata EPS meningkat 2 kali lipat yakni 3,79 pada tahun sebelum menjadi 7,79 pada tahun setelah akuisisi/merger. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan

positif dalam kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan PER pasca akuisisi/merger.

Semakin naiknya PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga nilai perusahaan akan terus naik dan tumbuh. Kenaikan PER disebabkan karena terdapat kenaikan pada laba perusahaan yang digunakan dalam perhitungan PER. Kenaikan tersebut signifikan sehingga berdampak besar bagi perusahaan. Selain itu tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja jangka panjang perusahaan juga akan semakin meningkat. Secara teori ini dapat diartikan bahwa aktivitas merger dan akuisisi dianggap sebagai aktivitas investasi yang baik untuk prospek kedepannya, rasio PER naik artinya banyak investor yang membeli saham perusahaan lebih banyak pasca aktivitas merger dan akuisisi yang menunjukkan adanya perbedaan secara signifikan kinerja keuangan dari sebelum perusahaan melakukan aktivitas akuisisi dan merger. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi berdampak pada PER perusahaan.

