



**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

KARYA AKHIR

**PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
DAN BETA**

DIAJUKAN OLEH

**GEMA MARINI OCTINOVA
0606145145**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2008**





UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : Gema Marini Octinova
Nomor Mahasiswa : 0606145145
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Karya Akhir : Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan dan Beta

Tanggal..... Ketua Program Studi
Magister Manajemen


Rhenald Kasali, Ph.D.

Tanggal..... Pembimbing Karya Akhir


Dr. Bambang Hermanto



BERITA ACARA PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari *SELASA*, tanggal *08 APRIL 2008*, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Gema Marini Octinova
No. Mhs : 0606145145
Konsentrasi : Manajemen Keuangan - Pagi

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

Tanda Tangan:

1. **Dr. Irwan Adi Ekaputra**
(Ketua)

2. **Dr. Muhammad Muslich**
(Anggota 1)

3. **Dr. Bambang Hermanto**
(Anggota 2/Pembimbing)

Mengetahui,

Ratna Wardani, MM
Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Gema Marini Octinova
Nomor Mahasiswa : 0606145145
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1. Karya akhir yang berjudul

Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan dan Beta.
Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

2. Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.
3. Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu:

Dr. Bambang Hermanto

Apabila di kemudian hari dalam karya akhir saya ditemukan hal-hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan ditarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, Maret 2008



(Gema Marini Octinova)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT sudah selayaknya penulis panjatkan atas segala rahmat, berkat, petunjuk, dan kehadiran-Nya sehingga penulisan Karya Akhir dengan judul “PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN BETA” ini dapat terselesaikan.

Karya Akhir ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam meraih gelar dan menyelesaikan Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia. Karya Akhir ini dimaksudkan dan ditujukan untuk menganalisis dampak atau pengaruh aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan pengakuisisi terhadap kinerja perusahaan dan perubahan beta.

Karya Akhir ini juga tidak terlepas atas bantuan, dorongan, bimbingan, dan keterlibatan baik secara langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak yang sudah sepantasnya penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Rhenald Kasali Phd, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
2. Bapak Dr. Bambang Hermanto, selaku Dosen Pembimbing. Penulis mengucapkan banyak terima kasih atas waktu, bimbingan, dan masukannya selama penelitian dan penulisan Karya Akhir ini.
3. Seluruh dosen dan staf pengajar Magister Manajemen Universitas Indonesia.
4. Seluruh staf Perpustakaan, Laboratorium Komputasi, Administrasi Pendidikan Magister, dan Admisi Manajemen Universitas Indonesia.
5. Ibu Dr. Sekar Mayangsari, M.Si, Ak., selaku Dosen Pembimbing Universitas Trisakti yang telah banyak membantu dan memberikan arahan serta masukan yang bermanfaat.

6. Keluarga besarku tersayang: Mami dan Papi yang selalu memberikan kasih sayangnya serta membimbingku. Kak Ina, kak Ika, kak Ani, kak Ati, selalu memberikan nasehat – nasehat terbaik, kedua kakak iparku mas Bim dan bang Miko, serta keponakanku Puan dan Pien yang telah mendoakan dan banyak memberikan dukungan hingga selesainya Karya Akhir ini.
7. Bastian yang selalu menemani dan memberikan dukungan serta kritik hingga selesainya Karya Akhir ini, you are the best. Keluarga Bpk. Agus Mulyono, tante Esti Farida M, Mbah Putri dan Saiful yang telah banyak memberikan doa dan dukungan selama ini.
8. Widi yang telah memberikan dukungannya .
9. Teman-temanku di Salemba: Erna, Made In, Leon, Dini, mbak Yani, Deddy, Dandy, Ai, Hadi, Ical, Aci, Andi, tante Carol, pak Gong, pak Badrul, pak Andri, Desti, Mila, Edhyt, Merry, Faby serta semua teman – teman MM pagi angkatan 2006.
10. Kakak kelasku: Teta, Syaiful, jiejie Liliyana, Helen yang telah banyak membantu.
11. Teman – temanku: Ira, Belen, Shanty, Risha, Risti, Nina, Tia, Ratna, Denis, Tyo, Andika, Richardo, Kesa, Dori, Angga, Bowo, Hari, yang telah memberikan dukungan.
12. Teman – teman olah data statistik Trisakti : Vano, kak Nindi, mas Agus, Wisnu, yang sudah membantu penulis dalam pengolahan data.
13. Mbak Shinta di gedung Manajemen UI Depok selaku sekretaris pak Bambang.
14. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Sangat penulis sadari bahwa Karya Akhir ini jauh dari sempurna. Kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan di masa mendatang. Semoga Karya Akhir ini dapat berguna dan bermanfaat bagi pihak – pihak yang memerlukannya.

Penulis

2008

RINGKASAN EKSEKUTIF

Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat pengaruh merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi terhadap kinerja perusahaan dan perubahan beta dengan perbandingan 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi. Konsep yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metodologi *event study*.

Penelitian ini menggunakan 5 sampel perusahaan publik yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi dalam periode waktu tahun 2000 hingga 2001. Berdasarkan metodologi *event study*, data-data yang diperlukan meliputi: tanggal kejadian, tanggal listing, data IHSI masing-masing saham sampel, data IHSG dan laporan keuangan.

Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio keuangan diantaranya: *current ratio*, *quick ratio*, *times interest earned ratio*, *debt to total asset ratio*, *receivable turnover*, *inventory turnover*, *asset turnover*, *profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, *earning per share*. Untuk hipotesa penelitian rasio ini digunakan uji t, wilcoxon sign test dan manova. Tes dengan menggunakan uji wilcoxon ditemukan 3 rasio yang secara signifikan berbeda setelah 5 tahun melakukan merger dan akuisisi, yaitu: *receivable turnover*, *asset turnover*, *earning per share*. Rasio keuangan ini menjadi semakin baik setelah merger dan akuisisi. Sedangkan hasil dari uji t dan manova secara serentak menunjukkan bahwa secara signifikan tidak terdapat perbedaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan sinergi kepada perusahaan.

Untuk menghitung beta menggunakan dua metode perhitungan: (1) *market model*, (2) *weighted average beta*. Hasilnya tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

EXECUTIVE SUMMARY

This research aims to examine the effect of merger and acquisition on firms' performance and change of beta with comparison five year before and five year after merger and acquisition. Concept which applied in this research is methodologies of event study.

Sample of this research consists of five company public doing activity of merger and acquisition in period of year time 2000 until 2001. Pursuant to methodologies of event study, needed datas cover: date of occurrence, date of listing, data of IHSI the each share of sampel, data of IHSG, and financial statement.

Performance company measured by using financial ratio among others: current ratio, quick ratio, times interest earned ratio, debt to total asset ratio, receivable turnover ratio, inventory turnover ratio, asset turnover ratio, profit margin ratio, return on asset ratio, return on equity ratio, earning per share ratio. For hypothesis research this ratio is used wilcoxon sign test and manova. Wilcoxon sign test shows that receivable turnover, asset turnover and earning per share at 5 years before and 5 years after merger and acquisition are significantly different. These financial ratio getting better after merger and acquisition. The results from t – test and manova test shows that financial ratios simultaneously indifference between before and after merger and acquisition. These results indicated that merger and acquisition does not provide synergy for the firms.

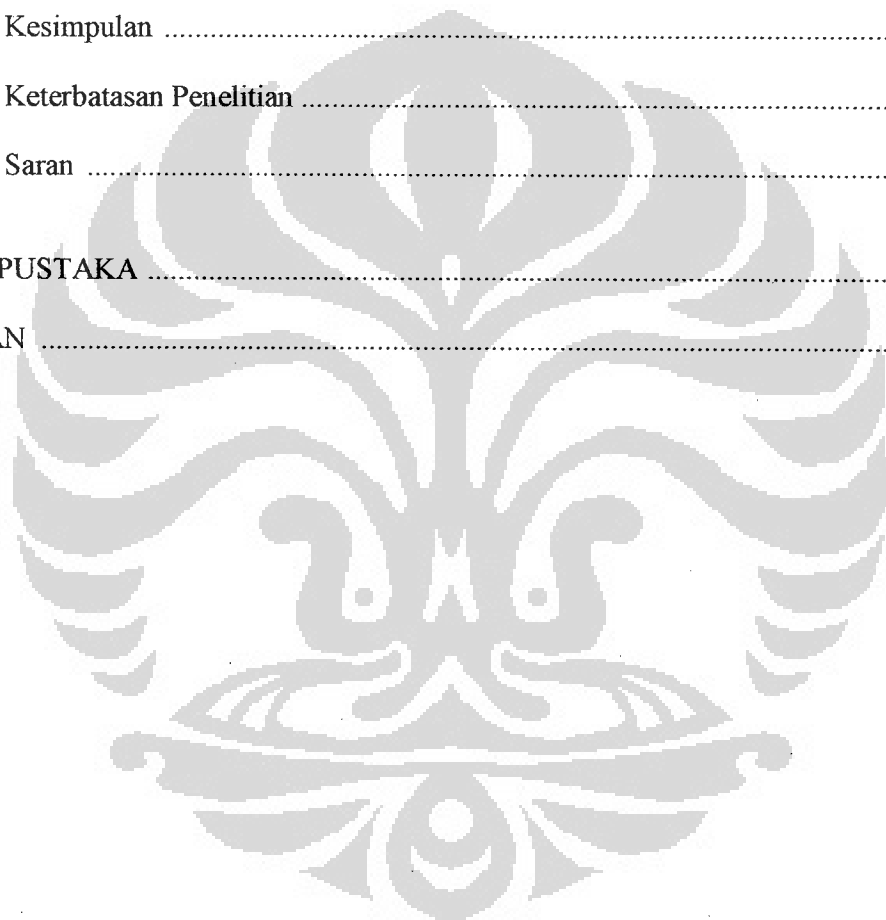
To calculate beta use two methods into: (1) market model method; (2) weighted average beta method. The results shows that beta simultaneously indifference between before and after merger and acquisition.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EKSEKUTIF	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	2
1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian	3
1.4 Lingkup Penelitian	4
1.5 Metodologi Penelitian	5
1.6 Sistematika Pembahasan	5
BAB II LANDASAN TEORI	7
2.1 Penggabungan dan Pengambilalihan Usaha	7
2.1.1 Bentuk Penggabungan Usaha	8
2.1.2 Mekanisme Merger dan Akuisisi Menurut Peraturan Bapepam	9
2.2 Merger	12
2.2.1 Jenis – jenis Merger	12
2.2.2 Motif Melakukan Merger	13
2.3 Akuisisi	14

2.3.1	Motif Melakukan Akuisisi	14
2.4	Kinerja	16
2.4.1	Pengertian Kinerja	16
2.5	Laporan Keuangan	17
2.5.1	Pengertian Laporan Keuangan	17
2.5.2	Tujuan Analisis Laporan Keuangan	17
2.6	Rasio Keuangan	19
2.6.1	Pengertian Rasio Keuangan	19
2.6.2	Macam – macam Rasio Keuangan	19
2.7	Saham	25
2.7.1	Indeks Harga Saham	26
2.7.2	Estimasi Return	26
2.7.3	Beta	27
2.8	Penelitian Terdahulu	27
2.9	Kerangka Pemikiran	29
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		30
3.1	Metodologi Event Study	30
3.2	Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data	30
3.2.1	Pemilihan Sampel	30
3.2.2	Pengumpulan Data	32
3.3	Pengolahan Data	32
3.3.1	Rasio Keuangan	32
3.3.2	Perhitungan Data Beta	34
3.4	Hipotesis Penelitian	37

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	39
4.1 Deskripsi Subyek Penelitian	39
4.2 Analisis dan Pembahasan	40
4.2.1 Perhitungan Kinerja Perusahaan	40
4.2.2 Perhitungan Beta	54
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	68
5.1 Kesimpulan	68
5.2 Keterbatasan Penelitian	69
5.3 Saran	69
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN	72

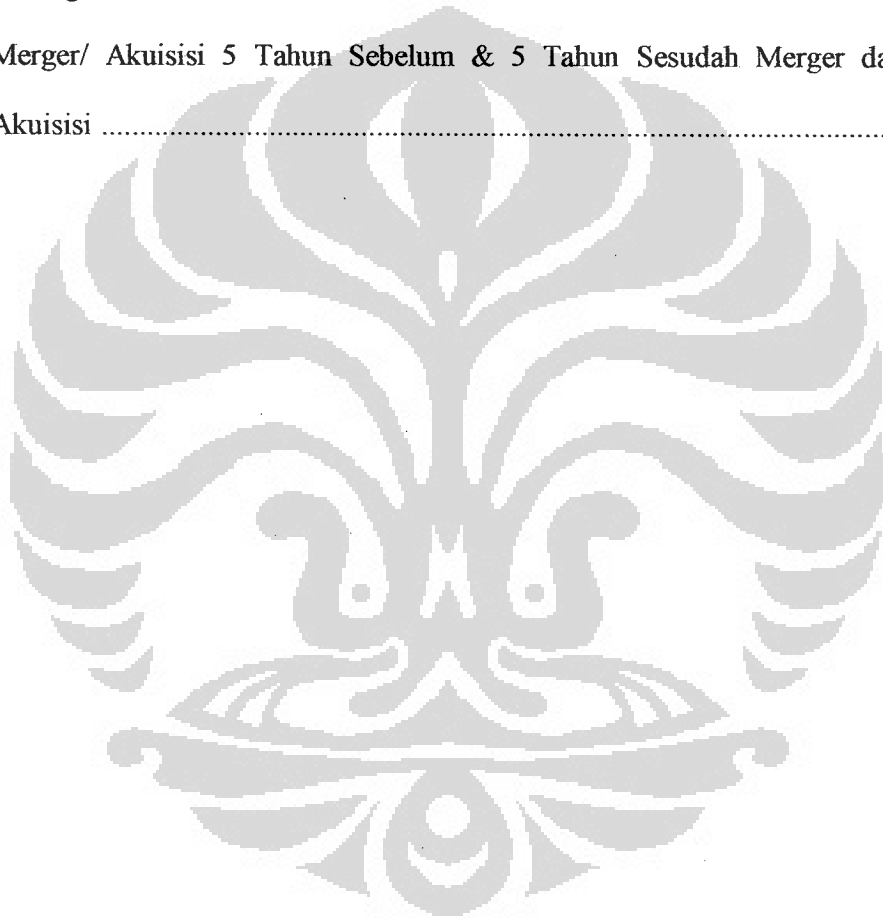


DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Daftar Peristiwa Merger dan Akuisisi dengan Perusahaan Publik Sebagai Pengakuisisi	31
Tabel 4.1	Profil Subyek Penelitian	39
Tabel 4.2	Hasil Perhitungan Rasio Keuangan Masing – Masing Perusahaan 5 tahun Sebelum dan 5 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi	40
Tabel 4.3	Rangkuman Hasil Pengujian Uji Normalitas Rasio Dengan Metode Kolmogorov-Smirnov Test	44
Tabel 4.4	Hasil Paired Sample Test Rasio Untuk 5 Tahun Sebelum dan 5 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi	45
Tabel 4.5	Hasil Wilcoxon Test Rasio 5 Tahun Sebelum dan 5 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi	51
Tabel 4.6	Hasil Manova Rasio Keuangan 5 Tahun Sebelum dan 5 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi	54
Tabel 4.7	Hasil Perhitungan Beta dengan Market Model 5 Tahun Sebelum & 5 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi	55
Tabel 4.8	Pengujian Normalitas Beta	61
Tabel 4.9.	Hasil Uji T Beta 5 Tahun Sebelum dan 5 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi	61
Tabel 4.10	Hasil Weighted Average Beta	62
Tabel 4.11	Hasil Wilcoxon Test Beta	67

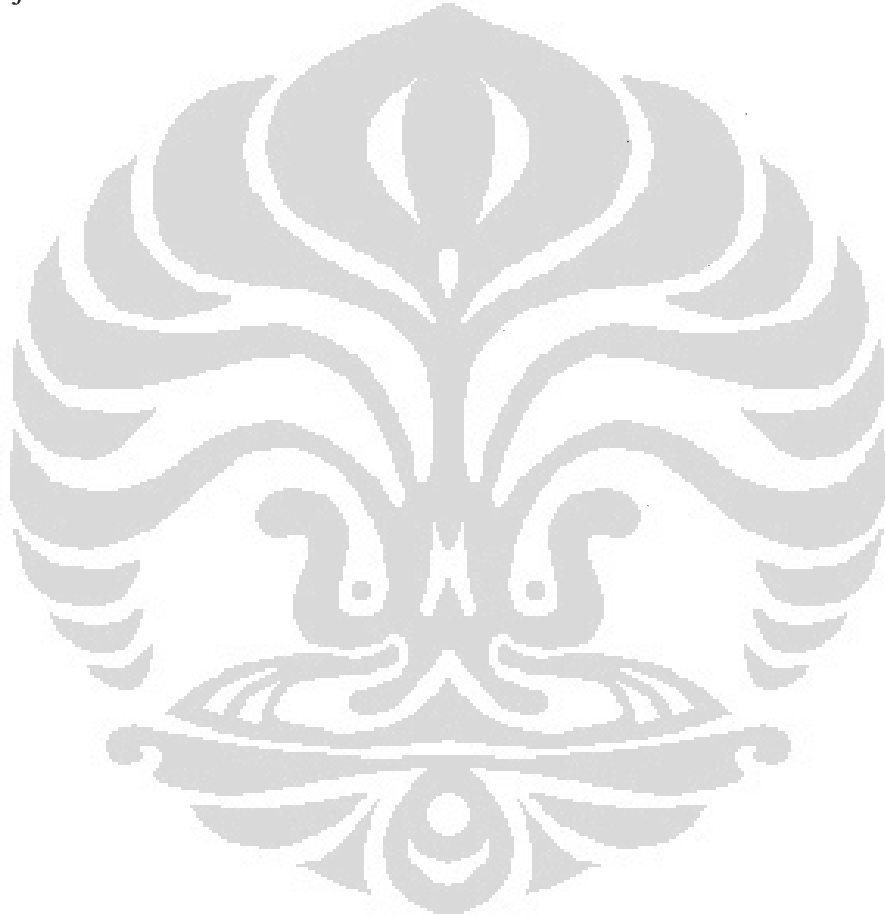
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Merger	9
Gambar 2.2 Konsolidasi	9
Gambar 2.3 Akuisisi	10
Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran	30
Gambar 3.1 Merger/ Akuisisi 5 Tahun Sebelum & 5 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi	31



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Uji Normalitas Rasio dan Beta	72
Lampiran 2 : Paired Samples Test Untuk Rasio dan Beta	80
Lampiran 3 : Wilcoxon Sign Rank Test Untuk Rasio dan Weighted Average Beta	89
Lampiran 4 : Uji Manova Untuk Rasio	102



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Dalam daur kehidupan suatu perusahaan banyak terjadi perubahan – perubahan organisatoris. Dengan bertambah dewasa perusahaan, perusahaan juga berkembang untuk dapat memenuhi kebutuhan pasar yang berubah – ubah dan bersaing untuk memperoleh manajemen berkemampuan terbaik. Kebanyakan pertumbuhan perusahaan bersumber pada aktivitas anggaran modal rutin.

Memasuki era globalisasi, persaingan usaha di antara perusahaan-perusahaan yang ada semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan dan berkembang. Pertumbuhan atau perkembangan merupakan unsur yang esensial bagi keberhasilan dan kehidupan banyak perusahaan. Tanpa pertumbuhan, perusahaan sulit membangkitkan dedikasi (pengabdian) terhadap pencapaian tujuannya dan menarik para manajer yang cakap. Pengembangan perusahaan dapat dilakukan secara internal berupa perluasan usaha (*business expansion*) maupun secara external berupa penggabungan usaha (*business combination*). *Business expansion* dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada sedangkan *business combination* dilakukan dengan pengambilalihan perusahaan lain. Contoh – contoh pertumbuhan yang dramatis dan kenaikan harga saham yang tertinggi, seringkali merupakan akibat dari *merger*.

Akuntansi untuk penggabungan usaha diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.22. Dalam akuntansi dikenal tiga bentuk penggabungan usaha yaitu : konsolidasi, merger dan akuisisi. Penggabungan usaha meliputi usaha untuk mendapatkan

seluruh atau sebagian aktiva bersih dari sebuah perusahaan dengan mendapatkan saham perusahaan tersebut.

Akuisisi adalah penggabungan usaha dimana perusahaan pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi. Dengan bergabungnya dua perusahaan atau lebih akan menjadi lebih mungkin untuk menunjang kegiatan usaha dan keuntungan yang diperoleh juga akan jauh lebih besar. Perubahan yang terjadi setelah perusahaan akuisisi biasanya adalah pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial perusahaan yang praktis membesar dan meningkat, serta harga sahamnya yang mungkin berubah. Pada umumnya tujuan dilakukan *merger* adalah mendapatkan sinergi atau nilai tambah. *Merger* merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan. Dimana perusahaan yang mengambil alih (*bidder*) tetap berdiri sebagai satu-satunya badan usaha, sedangkan perusahaan yang diambil alih (*target*) harus melepaskan identitasnya sebagai badan usaha dan kemudian menjadi bagian dari perusahaan yang mengambil alih tersebut.

1.2 PERUMUSAN MASALAH

Salah satu hal yang penting untuk mengetahui apakah suatu perusahaan berhasil atau tidaknya melakukan *merger* dan akuisisi dapat diindikasikan dengan mengetahui rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas perusahaan, dan pada return saham, dengan membandingkannya sebelum dan sesudah akuisisi.

Berdasarkan identifikasi permasalahan diatas maka masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terjadi perubahan signifikan kinerja perusahaan 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi?

2. Apakah terjadi perubahan signifikan beta 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi?

1.3 TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Tujuan serta kegunaan penelitian yang ingin dicapai dalam melakukan penelitian ini adalah :

Tujuan Penelitian:

1. Untuk mengetahui perubahan signifikan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi?
2. Untuk mengetahui perubahan signifikan beta sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi?

Manfaat Penelitian:

Manfaat penelitian mengenai *merger* dan akuisisi ini adalah:

1. Memberi sumber pengetahuan bagi mahasiswa akademis dalam mempelajari mata kuliah manajemen keuangan, hal ini karena perlunya pembahasan lebih lanjut mengenai *merger* dan akuisisi.
2. Melihat dampak analisa rasio keuangan terhadap kinerja perusahaan. Dimana rasio tersebut merupakan cerminan kinerja perusahaan, sehingga informasi ini bermanfaat bagi penentu kebijakan *merger* dan akuisisi.
3. Bagi penulis untuk memenuhi persyaratan guna mencapai gelar magister manajemen, dan sangat berguna didalam menggali ilmu keuangan serta memberikan pengalaman yang berharga dalam melakukan penelitian mandiri.

1.4 LINGKUP PENELITIAN

Praktik *merger* dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik banyak mendapatkan perhatian besar dari publik, karena menyangkut kepentingan berbeda dari banyak pihak, diantaranya pemerintah, pemegang saham, calon investor, kreditur, dan masyarakat umum. Masing-masing dapat melihat manfaat akuisisi itu sendiri baik dari segi ekonomi maupun manfaat non ekonomi. Untuk memfokuskan permasalahan, maka dalam penelitian ini pembatasan masalah antara lain:

1. Penelitian ini hanya dibatasi pada pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan dan beta.
2. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diamati berdasarkan rasio keuangan (data akuntansi) yang ada dalam laporan keuangan auditan. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi antara tahun 2000 - 2001 yang sudah *go public* di Bursa Efek Jakarta. Data yang akan diamati adalah laporan keuangan perusahaan 5 tahun sebelum perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi dan 5 tahun setelah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi. Sementara aspek ekonomi dan non ekonomi yang lain yang berkaitan dengan peristiwa *merger* dan akuisisi tidak ikut diperhitungkan dalam penelitian ini, meliputi: pajak, dampak terhadap teknologi, tenaga kerja, perluasan pasar, jaringan distribusi, kemampuan manajerial, kepuasan pelanggan, dan sebagainya yang mungkin dapat terpengaruh akibat peristiwa *merger* dan akuisisi yang dilakukan.
3. Beta dihitung tiap tahun, dari 5 tahun sebelum *merger* akuisisi dan 5 tahun sesudah *merger* akuisisi.
4. Penelitian ini tidak memperhitungkan ukuran perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

5. Tanggal *merger* dan akuisisi dapat diketahui secara jelas.
6. Masalah dibatasi pada 11 rasio keuangan yang terbagi menjadi 4 kelompok rasio, yaitu: rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas.

1.5 METODOLOGI PENELITIAN

Metodologi dalam penelitian ini menggunakan uji statistik. Subyek penelitian yang akan diteliti adalah perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi antara tahun 2000 - 2001 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi (variabel bebas) terhadap kinerja perusahaan dan beta (variabel tidak bebas).

Data dapat diperoleh dari berbagai sumber informasi antara lain: Bursa Efek Jakarta, majalah, koran, internet, dan sebagainya. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk sudah jadi berupa publikasi.

Untuk penelitian ini data yang diperlukan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di BEJ.
2. Tanggal *merger* dan akuisisi.
3. Tanggal listing.
4. IHSG dan data saham harian (IHSI).
5. Laporan keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

1.6 SISTEMATIKA PEMBAHASAN

Untuk mendapatkan pemahaman yang baik mengenai penelitian ini, maka ditetapkan sistematika pembahasan dibagi menjadi lima bab. Berikut ini gambaran secara singkat mengenai pembahasan tiap bab dalam thesis ini:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memaparkan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, lingkup penelitian, metodologi penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini terdiri dari telaah pustaka yang merupakan landasan teoritis yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti, kerangka pemikiran serta perumusan hipotesa.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini memaparkan metodologi yang berisi tentang objek penelitian, metode penelitian, jenis dan metode yang digunakan, pemilihan sampel, definisi operasional variabel, sumber data, pengumpulan data, dan analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bagian pembahasan yang terdiri dari analisis kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi serta perubahan harga saham disertai dengan uji hipotesisnya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Memaparkan kesimpulan hasil penelitian serta saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 PENGGABUNGAN DAN PENGAMBILALIHAN USAHA

Secara umum, yang dimaksud dengan *merger* adalah gabungan dari dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan baru. Perusahaan yang berusaha mengambil alih perusahaan lain disebut perusahaan pengambilalih (*acquiring company*) dan yang diambilalih disebut perusahaan sasaran (*target company*).

Berdasarkan Peraturan Bapepam No. IX.G.1., definisi penggabungan usaha dan peleburan usaha adalah sebagai berikut :

- a. Penggabungan Usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 1 (satu) Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya Perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.
- b. Peleburan Usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 2 (dua) Perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk 1 (satu) Perseroan baru dan masing – masing Perseroan menjadi bubar.

Dalam UU Perseroan Terbatas No.1/ 1995 pasal 102 ayat 1 salah satu ketentuan menyebutkan bahwa satu atau lebih perseroan dapat menggabungkan diri menjadi satu dengan perseroan yang telah ada atau meleburkan diri dengan perseroan lain. UU No.1/ 1995 tidak memberikan definisi apa yang dimaksud dengan penggabungan usaha dan peleburan usaha.

Hal tersebut diserahkan kepada peraturan pelaksanaannya, yakni Peraturan Pemerintah No.27/ 1998 yang dalam pasal 1 angka 1 dan angka 2 merumuskan:

1. Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.
2. Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing – masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar.

Dalam pasal 25 UU Perseroan Terbatas No.40 Tahun 2007 yang dimaksud dengan pengambilalihan perusahaan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.

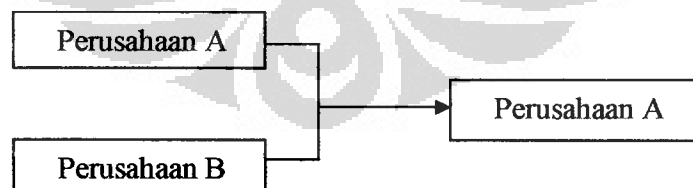
2.1.1 Bentuk Penggabungan Usaha

Ada tiga bentuk penggabungan usaha menurut Beams (2004):

1. *Merger* (Peleburan)

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

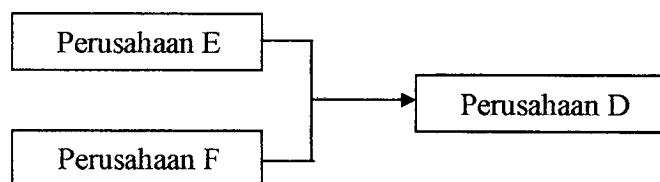
Gambar 2.1
Merger



2. Konsolidasi

Konsolidasi terjadi ketika sebuah perusahaan yang baru dibentuk mengambil alih aktiva-aktiva dan operasi dari dua atau lebih entitas usaha yang terpisah, dan entitas-entitas yang terpisah tersebut dibubarkan.

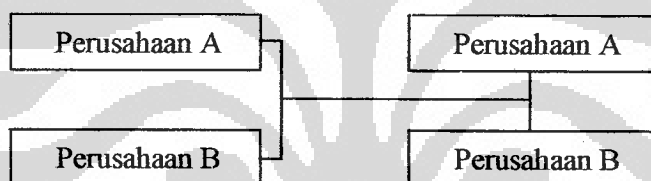
Gambar 2.2
Konsolidasi



3. Akuisisi (Pengambilalihan)

Akuisisi terjadi ketika sebuah perusahaan mengakuisisi saham berhak suara dari perusahaan lain dan dari kedua perusahaan tersebut tetap beroperasi sebagai entitas hukum yang terpisah, tetapi timbul hubungan induk anak.

Gambar 2.3
Akuisisi



2.1.2 Mekanisme *Merger* dan Akuisisi Menurut Peraturan Bapepam

Berdasarkan Peraturan Bapepam No. IX.G.1., emiten atau perusahaan publik yang melakukan *merger* dan akuisisi (dalam peraturan disebut sebagai penggabungan usaha dan peleburan usaha), wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Direksi dan komisaris perusahaan publik atau emiten yang akan melakukan penggabungan usaha atau peleburan usaha wajib membuat pernyataan kepada Bapepam dan RUPS bahwa penggabungan usaha atau peleburan usaha dilakukan dengan memperhatikan kepentingan perseroan, masyarakat, dan persaingan sehat

dalam melakukan usaha, serta ada jaminan tetap terpenuhinya hak-hak pemegang saham publik dan karyawan;

2. Surat pernyataan tersebut harus didukung oleh pendapat yang diberikan oleh pihak independen;
3. Memperoleh persetujuan RUPS perusahaan publik atau emiten;
4. Perusahaan publik atau emiten yang akan melakukan penggabungan usaha atau peleburan usaha wajib menyampaikan pernyataan penggabungan usaha atau peleburan usaha kepada Bapepam yang berisi rancangan penggabungan usaha atau peleburan usaha.

Jika persyaratan tersebut telah terpenuhi, perusahaan publik atau emiten yang akan melakukan penggabungan usaha atau peleburan usaha, wajib memenuhi tata cara sebagai berikut:

1. Direksi masing-masing perseroan, setelah memperoleh persetujuan komisaris, wajib menjajagi kelayakan penggabungan usaha atau peleburan usaha;
2. Direksi masing-masing perseroan secara bersama-sama wajib menyusun rancangan penggabungan usaha atau peleburan usaha yang telah disetujui komisaris;
3. Jika penggabungan usaha atau peleburan usaha mengakibatkan perubahan yang material terhadap sifat perseroan, kondisi keuangan, atau hal-hal lain yang mempengaruhi perseroan, maka keseluruhan dampak dari perubahan tersebut harus dicakup dalam dokumen rancangan penggabungan usaha atau peleburan usaha;
4. Pernyataan penggabungan usaha atau peleburan usaha yang berisi rancangan penggabungan usaha atau peleburan usaha beserta dokumen pendukung secara lengkap wajib disampaikan kepada bapepam paling lambat akhir hari kerja kedua setelah diperolehnya persetujuan komisaris;

5. Rancangan penggabungan usaha atau peleburan usaha wajib diumumkan ringkasannya kepada masyarakat dalam dua surat kabar harian berbahasa Indonesia satu di antaranya berperedaran nasional paling lambat akhir hari kerja kedua setelah diperolehnya persetujuan komisaris;
6. Jika Bapepam tidak meminta perusahaan publik atau emiten untuk mengajukan perubahan dan tambahan informasi dalam jangka waktu 20 hari setelah pengajuan pernyataan penggabungan usaha atau peleburan usaha, maka pernyataan penggabungan usaha atau peleburan usaha dianggap telah diajukan secara lengkap dan memenuhi persyaratan serta tata cara yang ditetapkan pada tanggal pengajuan;
7. Jika informasi mengenai rencana penggabungan usaha atau peleburan usaha telah diketahui pihak luar, maka perseroan yang akan melakukan penggabungan usaha atau peleburan usaha harus memberikan tanggapan kepada Bapepam dan mengumumkan hal tersebut kepada masyarakat paling lambat akhir hari kerja berikutnya setelah rencana tersebut diketahui pihak luar;
8. Jika perseroan yang melakukan penggabungan usaha atau peleburan usaha merupakan perseroan yang sahamnya tercatat di bursa efek, maka perseroan tersebut wajib mengikuti peraturan bursa efek dimana saham perseroan tersebut dicatatkan.

Berkaitan dengan perlunya diselenggarakannya RUPS berkaitan dengan aktivitas *merger*, Tirthayatra (2005: 8) menyampaikan:

“...Sehubungan dengan perlunya mendapat persetujuan RUPS, Perseroan wajib mengumumkan Rancangan Penggabungan / Peleburan Usaha serta menyediakan Surat Edaran mengenai transaksi Penggabungan / Peleburan Usaha selambat-lambatnya 28 hari sebelum pelaksanaan RUPS. Apabila Penggabungan Usaha dan Peleburan Usaha tidak mengandung benturan kepentingan maka RUPS yang dilakukan adalah RUPS biasa. Namun apabila mengandung benturan kepentingan maka harus mengacu pada Peraturan BAPEPAM No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan, dimana harus melakukan RUPS Independen...”

2.2 MERGER

Merger adalah penggabungan usaha dengan cara mengkombinasikan dua atau lebih perusahaan. Setelah terjadi *merger*, maka perusahaan yang diambil alih dibubarkan atau dilikuidasi sedangkan perusahaan yang mengambil alih tetap beroperasi secara hukum sebagai suatu badan usaha dan melanjutkan kegiatan perusahaan yang diambil alih. Jadi pada dasarnya *merger* merupakan keputusan untuk menggabungkan dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan baru. Dalam konteks bisnis *merger* merupakan suatu transaksi yang menghubungkan beberapa unit ekonomi menjadi satu unit ekonomi yang baru.

2.2.1 Jenis – jenis *Merger*

Menurut Sartono (1995:466) jenis-jenis *merger* dibagi menjadi empat kelompok yaitu:

1. *Merger* horizontal

Merger horizontal terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis yang sama.

2. *Merger* vertikal

Merger vertikal adalah penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan antara input-output maupun pemasaran.

3. *Congeneric Merger*

Congeneric merger yaitu penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industry yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan supplier.

4. *Conglomerate Merger*

Conglomerate merger yaitu penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda.

2.2.2 **Motif Melakukan *Merger***

Menurut Sartono (1995:476) alasan perusahaan melakukan *merger* adalah:

1. *Economies of Scale* dan *Economies of Scope*

Sebagian besar alasan melakukan *merger* adalah untuk mencapai penghematan skala dan cakupan serta kekuatan pasar untuk meningkatkan daya saing di pasar global. Yang dimaksud dengan skala ekonomis adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Tidak jarang dengan melakukan *merger* maka duplikasi fasilitas operasi dapat dihilangkan, begitu juga dengan usaha pemasaran dapat lebih efisien, sistem akuntansi akan lebih baik, pengadaan dan proses produksi dapat dikonsolidasikan.

2. Memperbaiki Manajemen

Beberapa perusahaan dikelola dengan cara yang kurang efisien, akibatnya profitabilitasnya menjadi rendah. Dengan demikian alasan lain perusahaan melakukan *merger* adalah untuk memperbaiki manajemen.

3. Penghematan Pajak

Sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah dapat memperoleh laba maka tidak dapat memanfaatkannya. Untuk itu lebih baik menggabungkan dengan perusahaan lain yang memperoleh laba dengan maksud agar pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang *profitable* dapat lebih kecil.

4. Diversifikasi

Cara ini paling mudah yakni dengan menggabungkan dua perusahaan yang berbeda maka kini dimiliki jenis usaha yang lebih besar tanpa harus melakukan dari awal. Dengan diversifikasi maka akan dapat diperkecil pengaruh siklus laba perusahaan yang diperoleh. Dengan diversifikasi maka risiko yang dihadapkan atas suatu saham dapat dikompensasikan oleh saham yang lain dengan demikian risiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil.

2.3 AKUISISI

Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yang mengakuisisi memiliki kendali atas perusahaan yang diakuisisi, perusahaan yang diakuisisi tidak dibubarkan dan tetap beroperasi.

2.3.1 Motif Melakukan Akuisisi

Menurut Martono dan Harjito (2002:347) alasan melakukan akuisisi adalah:

1. Peningkatan Penjualan

Dengan tambahan pangsa pasar, perusahaan dapat meningkatkan penjualan secara berkesinambungan dan dapat mendominasi pasar. Disamping itu perusahaan juga dapat memperoleh manfaat pemasaran dan manfaat strategis lainnya seperti kenajuan teknologi dan mengisi kesenjangan jenis produk sehingga secara keseluruhan dapat meningkatkan penjualan.

2. Penghematan Operasi

Dengan akuisisi, penghematan operasi dapat dicapai dengan menghilangkan fasilitas yang sama.

3. Skala Ekonomis

Yang dimaksud dengan skala ekonomis adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Tidak jarang dengan melakukan akuisisi maka duplikasi fasilitas operasi dapat dihilangkan, begitu juga dengan usaha pemasaran dapat lebih efisien, sistem akuntansi lebih baik, pengadaan dan proses produksi dapat dikonsolidasikan.

4. Perbaikan Manajemen

Dengan akuisisi perusahaan dapat mempertahankan karyawannya pada tingkat yang benar-benar diperlukan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat ditingkatkan.

5. Pengaruh Informasi

Dengan akuisisi perusahaan memberikan informasi yang positif sebagai isyarat bahwa perusahaan akan lebih baik sehingga akan terjadi peningkatan harga saham.

6. Pertumbuhan Perusahaan

Suatu perusahaan mungkin tidak mampu tumbuh dengan laju dan cepat melalui pertumbuhan internal, sehingga perlu dilakukan perluasan eksternal melalui penggabungan.

7. Diversifikasi/ Pengurangan Resiko

Dengan diversifikasi usaha, resiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain sehingga resiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil.

8. Penghematan Pajak

Sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah memperoleh laba maka tidak dapat memanfaatkannya. Untuk itu lebih baik menggabungkan dengan perusahaan lain yang memperoleh laba dengan maksud agar pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang *profitable* dapat lebih kecil.

9. Alasan Pribadi

Dalam perusahaan yang dimiliki secara perorangan (tertutup), maka pemilik mempunyai keinginan perusahaannya diambil-alih oleh perusahaan lain yang telah memiliki saham-saham mapan. Para pemilik perusahaan tersebut kemungkinan besar memiliki kekayaan yang terikat pada perusahaannya, sehingga melalui penggabungan dengan perusahaan yang dimiliki masyarakat (go public), mereka akan mendapatkan perbaikan yang nyata dalam likuiditas mereka, yang memungkinkan mereka menjual beberapa sahamnya dan mendiversifikasikan investasinya.

2.4 KINERJA

2.4.1 Pengertian Kinerja

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Indonesia (PSAK) (2002:5), penilaian kinerja suatu perusahaan dapat diartikan sebagai informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Disamping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya.

Pengertian diatas menjelaskan bahwa informasi akuntansi merupakan salah satu alat untuk menilai kinerja suatu perusahaan secara terus menerus dan periodik. Dan penilaian kinerja ini memiliki arti penting bagi para pemakai laporan keuangan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk mengetahui apakah

perusahaan tersebut telah beroperasi sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan sebelumnya.

2.5 LAPORAN KEUANGAN

2.5.1 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya, informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga (PSAK, 2002, 2).

Berdasarkan keterangan diatas laporan keuangan merupakan informasi kuantitatif dalam bentuk mata uang yang memiliki peran sangat penting bagi perusahaan pemakai laporan keuangan lainnya dalam menganalisis perkembangan dan kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan.

2.5.2 Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Tujuan analisis laporan keuangan antara lain menurut Harahap (1999: 195):

1. Dapat memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat pada laporan keuangan biasa.
2. Dapat menggali informasi yang tidak tampak secara kasat mata dari suatu laporan keuangan atau yang berada di balik laporan keuangan.
3. Dapat mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan.

4. Dapat membongkar hal – hal yang sifatnya tidak konsisten dalam hubungannya terhadap suatu laporan keuangan baik dikaitkan dengan komponen intern laporan keuangan kaitannya dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan.
5. Mengetahui sifat – sifat hubungan yang akhirnya dapat melahirkan model – model dan teori – teori yang terdapat di laporan seperti prediksi peningkatan (rating).
6. Dapat memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan. Dengan perkataan lain apa yang dimaksud dari laporan keuangan merupakan tujuan analisa laporan keuangan juga, antara lain:
 - a. Dapat menilai prestasi perusahaan.
 - b. Dapat memproyeksi keuangan perusahaan.
 - c. Dapat menilai kondisi keuangan masa lalu dan masa sekarang dari aspek waktu tertentu, seperti posisi keuangan, hasil usaha perusahaan, likuiditas, solvabilitas, aktivitas, rentabilitas atau profitabilitas dan indikator pasar modal.
 - d. Menilai perkembangan dari waktu ke waktu.
 - e. Melihat komposisi struktur keuangan, arus dana.
7. Dapat menentukan peringkat (rating) perusahaan menurut kinerja tertentu yang sudah dikenal dalam dunia bisnis.
8. Dapat membandingkan situasi perusahaan dengan perusahaan lain dengan periode sebelumnya atau dengan standar industri normal atau ideal.
9. Dapat memahami situasi dan kondisi keuangan yang dialami perusahaan, baik posisi keuangan, hasil usaha, struktur keuangan dan sebagainya.

Berdasarkan keterangan diatas dapat ditarik kesimpulan yaitu dari berbagai laporan yang dikeluarkan perusahaan untuk para pemegang saham, maka laporan tahunanlah yang paling penting. Laporan tahunan mencakup dasar laporan keuangan serta

analisis manajemen terhadap kegiatan tahun lalu dan pendapatannya mengenai prospek masa depan perusahaan.

2.6 RASIO KEUANGAN

2.6.1 Pengertian Rasio Keuangan

Melakukan interpretasi serta analisis terhadap laporan keuangan yang lazimnya diterbitkan pada setiap akhir periode memiliki manfaat yang cukup penting bagi para analis untuk mengetahui mengenai keadaan dan perkembangan suatu perusahaan.

Dalam menginterpretasikan dan menganalisis laporan keuangan, seorang analis memerlukan adanya ukuran. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis keuangan adalah rasio.

Rasio keuangan dapat didefinisikan sebagai suatu hubungan perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau member gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan (Munawir, 1999, 64).

2.6.2 Macam-macam Rasio Keuangan dan Analisis

Macam – macam rasio keuangan terdiri dari (Erwan, 1974, 4) :

1. Rasio Likuiditas (*liquidity ratios*)

Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutang-hutang jangka pendeknya. Pada umumnya kepentingan pertama dari seorang analis keuangan adalah likuiditas perusahaan. Jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek, perusahaan tidak dapat memperoleh kesempatan untuk mendapatkan laba atau mengembangkan diri dalam jangka panjang.

Dua buah ukuran likuiditas yang paling lazim dipergunakan adalah rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio*).

- *Current ratio*. (aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar) dianggap sebagai suatu ukuran fundamental dari likuiditas perusahaan.
 - a. Aktiva lancar meliputi kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan.
 - b. Hutang lancar terdiri dari hutang dagang, hutang wesel jangka pendek, hutang jangka panjang yang sudah jatuh tempo pada tahun berjalan, pajak pendapatan yang ditangguhkan, dan biaya – biaya lain yang ditangguhkan.

Margin yang baik dari aktiva lancar atas kewajiban lancar memberi petunjuk bahwa suatu perusahaan akan dapat memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo meskipun dalam kondisi bisnis yang tidak menguntungkan. Rasio lancar yang tinggi menunjukkan bahwa usaha tersebut memiliki aktiva likuid dalam jumlah yang cukup untuk memelihara kegiatan operasi usaha (Horngren, Harrison, Robinson & Secokusumo, Akuntansi di Indonesia, 1993, Tj., 907). Kondisi yang tidak menguntungkan dapat saja disertai dengan rasio yang tinggi. Sebagai contoh, saldo kas perusahaan dapat meningkat karena lesunya bisnis dan ditanggungkannya program iklan dan penelitian atau karena adanya reparasi dan penggantian bangunan dan peralatan. Pada saat yang sama, kelambatan penagihan pelanggan dapat mengakibatkan peningkatan piutang usaha dan turunnya volume penjualan dapat mengakibatkan peningkatan persediaan. Berapa rasio yang lancar? Harus dilihat terlebih dahulu jenis industrinya. Pada sebagian besar industri, rasio lancar sebesar 2,0 termasuk baik (Horngren, Harrison, Robinson & Secokusumo, Akuntansi di Indonesia, 1993, Tj., 907).

- *Quick ratio*. (Aktiva lancar dikurangi dengan persediaan dan membaginya dengan hutang lancar). Menjelaskan apakah suatu entitas dapat membayar semua

kewajiban lancarnya bila kewajiban – kewajiban ini jatuh tempo dalam waktu dekat. Perusahaan akan mengubah aktiva – aktivanya yang paling likuid menjadi kas. Rasio cepat sebesar 0,90 sampai 1,00 merupakan rasio yang wajar dalam sebagian besar industri (Hornngren, Harrison, Robinson & Secokusumo, Akuntansi di Indonesia, 1993, Tj., 907).

2. *Leverage Ratio*

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibelanjai dengan hutang. Para kreditor memperhatikan Equity yang memberikan batas keamanan, akan tetapi dengan bertambahnya dana melalui hutang para pemilik memperoleh manfaat yakni dapat mempertahankan kontrol atas perusahaan dengan suatu investasi yang terbatas. Apabila dari dana yang dipinjam itu perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar daripada bunga yang dibayarnya, maka berarti penghasilan untuk pemilik bertambah besar.

- *Times Interest Earned ratio* (pendapatan neto sebelum bunga dan pajak dibagi dengan bunga). Rasio ini mengukur seberapa jauh penghasilan dapat berkurang tanpa mengakibatkan kesulitan keuangan perusahaan karena ketidakmampuannya memenuhi biaya bunga tahunan.
- *Debt to total assets Ratio* (total hutang dibagi dengan jumlah aktiva) mengukur prosentase jumlah dana yang berasal dari para kreditor.
 - a. Semakin rendah rasio ini, semakin besar perlindungan terhadap kerugian – kerugian yang berkaitan dengan para kreditor dalam hal terjadi likuidasi (Erwan, Manajemen Keuangan, 1974, 4).
 - b. Pemilik boleh meminta leverage yang tinggi untuk memperbesar penghasilan atau karena bertambahnya modal baru berarti hilangnya sebagian kontrol.

3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratios*)

Rasio ini mengukur sejauhmana efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya. Kemampuan untuk menjual persediaan dan menagih piutang merupakan hal yang penting terhadap keberhasilan suatu usaha. Dimana perlu diingat siklus operasi pedagang besar : kas menjadi persediaan, kemudian menjadi piutang dan kembali lagi menjadi kas.

- *Account Receivable Turnover* (membagi penjualan kredit bersih dengan piutang bersih rata – ratanya). Mengukur kemampuan perusahaan untuk menagih kas dari pelanggan secara kredit. Pada umumnya, semakin tinggi rasionya, semakin berhasil usaha tersebut mengumpulkan kas, dan semakin baik operasinya. Tetapi perputaran piutang yang terlalu tinggi dapat pula menunjukkan kebijakan kredit yang terlalu ketat, sehingga menyebabkan hilangnya penjualan kepada pelanggan yang baik. Rasio yang dihasilkan menunjukkan berapa kali dalam tahun tersebut tingkat tagihan rata – rata dapat dijadikan kas.
- *Inventory Turnover* (membagi harga pokok penjualan dengan persediaan rata – rata). Perusahaan pada umumnya mencoba mencapai pengembalian tercepat terhadap investasinya. Semakin cepat persediaan terjual, semakin cepat usaha tersebut menciptakan piutang dan semakin cepat pula menciptakan kas. Perputaran persediaan merupakan pengukuran berapa kali perusahaan dapat menjual tingkat rata – rata persediaannya selama setahun.
 - a. Tingkat perputaran yang tinggi menunjukkan kemudahan relative dalam menjual persediaan, sedangkan perputaran yang rendah menunjukkan kesulitan dalam penjualan.
 - b. Tetapi nilai yang tinggi dapat berarti bahwa usaha tersebut tidak menyimpan persediaan yang cukup, dan ini berakibat hilangnya penjualan bila perusahaan

tidak dapat memenuhi pesanan pelanggan. Karena itu perusahaan mencari tingkat persediaan yang paling menguntungkan, bukan perputaran yang paling tinggi. Perputaran persediaan bervariasi sesuai dengan sifat usahanya.

- *Asset Turnover* (membagi penjualan bersih dengan rata - rata total aktiva). Rasio ini mengukur pemanfaatan aktiva keseluruhan. Kenaikan rasio dapat mencerminkan penggunaan aktiva yang lebih efisien, meskipun pada titik tertentu bisa terjadi kekurangan aktiva, sehingga perusahaan tidak mampu memenuhi pesanan penjualan sepenuhnya. Rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggerakkan volume usaha yang memadai untuk ukuran investasi aktivasnya (Erwan, Manajemen Keuangan, 1974, 4).

4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauh mana keefektifan pengelola perusahaan. Karena alasan keberadaan sebagian besar perusahaan adalah untuk mendapatkan laba, rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang paling signifikan.

- *Profit Margin* (membagi laba bersih dengan penjualan bersih untuk suatu periode). Merupakan keuntungan untuk setiap penjualan. Profit margin yang dibawah rata - rata industri menunjukkan bahwa harga jual yang ditetapkan perusahaan relatif rendah atau bahwa biayanya relatif tinggi, atau kedua - duanya.
- *Return On Equity* (membagi laba bersih dengan rata - rata ekuitas pemegang saham). Laba bersih dapat dinyatakan sebagai tingkat pengembalian atas ekuitas pemegang saham (*rate on stockholders' equity*). Dengan meningkatnya kewajiban perusahaan dalam hubungannya dengan ekuitas pemegang saham, meningkat pula penyebaran antara tingkat pengembalian atas ekuitas pemegang saham dan tingkat pengembalian atas total aktiva. Tingkat pengembalian atas ekuitas pemegang

saham penting artinya bagi para investor yang harus mencocokkan risiko pembiayaan melalui hutang dengan profitabilitas yang kemungkinannya lebih besar (yang merupakan hak pemegang saham).

- *Return On Assets* (membagi laba bersih dengan rata – rata total aktiva). ROA mengukur keberhasilan perusahaan dalam menggunakan aktivanya untuk menghasilkan laba. Tingkat pengembalian atas total aktiva disebut juga tingkat pengembalian atas investasi (*return on investment-ROI*).
 - a. Biaya bunga ditambahkan pada keuntungan neto setelah pajak untuk menentukan pembilang rasio ini oleh karena aktiva dibelanjai oleh pemegang saham maupun oleh kreditor (Erwan, Manajemen Keuangan, 1974, 4).
 - b. Rasio yang rendah disebabkan rendahnya profit margin atas penjualan, atau rendahnya perputaran total aktiva, atau kedua – duanya.
- *Earning Per Share*. Laba per saham mungkin merupakan statistik keuangan yang paling sering dikutip. EPS merupakan satu – satunya rasio yang harus muncul di muka sebuah laporan keuangan. EPS dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan rata – rata jumlah saham biasa yang dikeluarkan selama tahun tersebut. Sebagian besar perusahaan berusaha menaikkan EPS sebesar 10 sampai 15 persen tiap tahunnya, dan perusahaan yang lebih berhasil rata – rata dapat menaikkan EPS sampai angka tersebut.

Analisis rasio keuangan banyak digunakan dalam berbagai tujuan penelitian khususnya dalam menilai kinerja perusahaan. Analisis rasio keuangan, yang menghubungkan unsur – unsur neraca dan perhitungan laba rugi satu dengan lainnya, dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisinya pada saat ini. Analisis rasio juga memungkinkan manajer keuangan memperkirakan reaksi para

kreditor dan investor memberikan pandangan ke dalam tentang bagaimana kira – kira dana dapat diperoleh.

Menurut Sawir (2003:6) Analisis rasio keuangan meliputi dua jenis perbandingan, yaitu:

1. Perbandingan internal

Analisis dapat membandingkan rasio sekarang dengan yang lalu dan yang akan datang untuk perusahaan yang sama. Jika rasio keuangan disajikan dalam bentuk suatu daftar untuk periode beberapa tahun, analisis dapat mempelajari komposisi perubahan-perubahan dan menetapkan apakah telah terdapat suatu perbaikan atau bahkan sebaliknya di dalam kondisi keuangan dan prestasi perusahaan selama jangka waktu tersebut.

2. Perbandingan Eksternal

Metode perbandingan ini meliputi perbandingan rasio perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis atau dengan rata-rata industri pada satu titik yang sama.

2.7 SAHAM

Saham adalah suatu bukti kepemilikan dan penyertaan modal perusahaan. Pasar saham di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Dari kedua bursa ini pembeli dan penjual saham dapat melakukan transaksi yang dilakukan melalui pialang saham.

Pasar saham di BEJ dan BES merupakan *secondary market*, setelah penawaran dan pembelian pertama kali investor publik dilakukan di *primary market*.

2.7.1 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham. Saat ini Bursa Efek Jakarta memiliki lima macam indeks harga saham, yaitu:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing – masing sector.
3. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi.
4. Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan 30 saham yang masuk dalam criteria syariah dan termasuk saham yang likuid.
5. Indeks Individual, yaitu indeks harga masing – masing saham terhadap harga dasarnya.

2.7.2 Estimasi Return

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Bandi dan Hartono (1998) terdapat berbagai model estimasi return yang dapat digunakan yaitu:

1. *Mean Adjusted Model*, Model ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi.
2. *Market Model*, Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela.

3. *Market Adjusted Model*, Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Jika menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

2.7.3 Beta

Beta adalah alat ukur volatilitas antara imbal hasil saham dan pasar secara keseluruhan. Nilai beta dianggap dapat mengukur risiko atas saham tersebut khususnya risiko sistematis dimana semakin tinggi fluktuasi antara imbal hasil saham dan pasar maka semakin tinggi pula risikonya (Hadad, Wibowo dan Besar, *Paper Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan*, 2004, 5).

2.8 PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian yang dilakukan Gurendrawati dan Sudiby (1999) melakukan pengujian terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi, selama periode 1990 – 1995, dengan menggunakan sampel 34 perusahaan, serta melakukan pengujian beda dua mean (*t-test*), ternyata hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Doddy Setiawan (2004), dengan menggunakan 16 perusahaan manufaktur yang melakukan *merger* dan akuisisi selama periode 1990 – 1996, dengan *wilcoxon test* dan uji *manova* membuktikan bahwa kinerja perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan.

Andayani (2004) meneliti mengenai kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Sampel yang digunakan adalah 27 perusahaan. Andayani menggunakan 13 rasio keuangan untuk

mengukur kinerja keuangan perusahaan. Hasil studi ini menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi dengan kinerja perusahaan sesudah *merger* dan akuisisi. Dari hasil penelitiannya hanya tiga rasio keuangan dari tiga belas rasio yang menunjukkan adanya perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

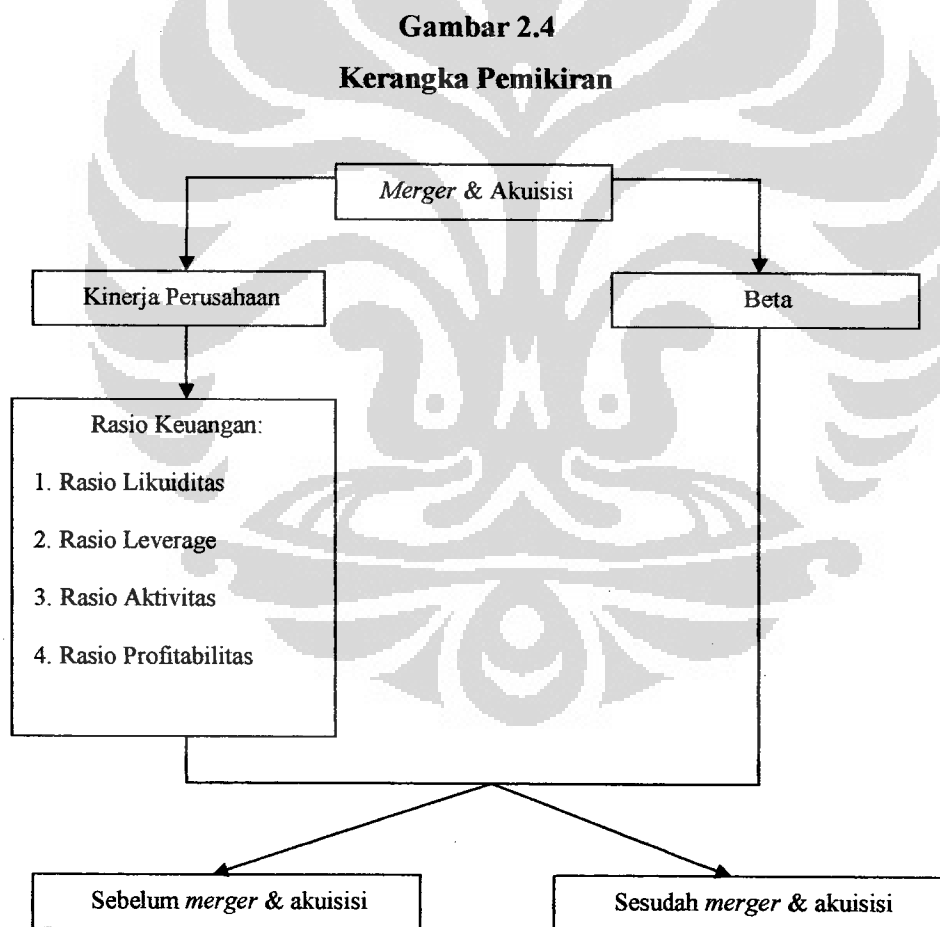
Penelitian Mar'atus Solikhah (2006), dengan 15 perusahaan dijadikan sampel yang melakukan *merger* dan akuisisi selama periode 2000 – 2002. Bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja keuangan perusahaan diproksikan dengan rasio keuangan, sedangkan kinerja pasar diproksikan dengan *abnormal return* saham. Hasil analisis menghasilkan beberapa temuan. Pertama, kinerja keuangan perusahaan tersebut yang tidak mengalami perubahan signifikan sampai tahun kedua sesudah *merger* dan akuisisi, baik untuk keseluruhan sampel, sampel manufaktur dan sampel nonmanufaktur. Kedua, tidak ditemukannya *abnormal return* yang signifikan sebagai reaksi pasar atas peristiwa *merger* dan akuisisi. Hal ini terlihat pada hasil analisis *abnormal return* sampel baik secara keseluruhan, sektor manufaktur, maupun sektor nonmanufaktur.

Penelitian Cahyono (2006) bertujuan untuk mengetahui pengaruh tindakan *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi selama periode 2001 hingga 2005 dengan periode estimasi [-260, -11] menggunakan *Cumulative Abnormal return*, CAR. Kegiatan *merger* dan akuisisi tidak memberikan *abnormal return* bagi pemegang saham, dalam periode tersebut sinergi dan value bagi pemegang saham tidak terbukti.

2.9 KERANGKA PEMIKIRAN

Merger dan akuisisi adalah salah satu bentuk ekspansi dan diversifikasi yang digunakan untuk meningkatkan efisiensi, daya saing, ukuran perusahaan, dan kinerjanya. Dengan melakukan *merger* dan akuisisi, diharapkan kinerja perusahaan dapat ditingkatkan sehingga mampu memberikan nilai tambah bagi pemodal, dimana pada akhirnya nilai perusahaan meningkat. Penelitian ini menganalisa pengaruh *merger* dan akuisisi perusahaan terhadap kinerja perusahaan dan return saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran adalah sebagai berikut:



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 METODOLOGI EVENT STUDY

Penelitian ini pada dasarnya menggunakan metode *event study*. Bodie, Kane, dan Marcus (2005: 381) mendeskripsikan *event study* sebagai teknik penelitian empiris di bidang keuangan yang memungkinkan seorang peneliti menilai dampak kejadian (*event*) tertentu pada harga saham perusahaan.

Event study dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pergerakan harga saham) terhadap suatu event tertentu. Oleh karena itu metodologi event study merupakan salah satu yang paling sering digunakan sebagai alat analisa dalam penelitian keuangan.

3.2 PEMILIHAN SAMPEL DAN PENGUMPULAN DATA

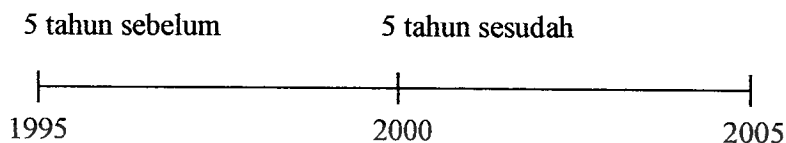
3.2.1 Pemilihan Sampel

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEJ yang pernah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi dalam kurun waktu sejak tahun 2000 hingga tahun 2001. Perusahaan-perusahaan publik yang dipilih adalah yang bertindak sebagai perusahaan pengakuisisi dalam aktivitas *merger* dan akuisisi selama kurun waktu tersebut sesuai definisi sebelumnya. Sementara tanggal listing perusahaan dipilih yang berada di bawah tahun 1995, agar dapat memenuhi kelengkapan data dalam perhitungan rasio dan beta 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi

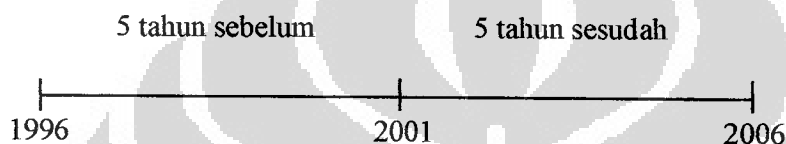
sampai 5 tahun setelah *merger* dan akuisisi. khususnya perdagangan di Bursa Efek Jakarta.

Gambar 3.1
Merger dan Akuisisi 5 Tahun Sebelum & 5 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Merger / Akuisisi tahun 2000:



Merger / Akuisisi tahun 2001:



Tabel 3. 1 di bawah ini adalah daftar dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel awal dalam penelitian ini.

Tabel 3.1
Daftar Peristiwa Merger dan Akuisisi dengan Perusahaan Publik
Sebagai Pengakuisisi

No.	Perusahaan Pengakuisisi	Tanggal Listing	Perusahaan Target	Tanggal Merger/ Akuisisi	Sektor
1.	PT Bumi Resources, Tbk	3/7/1990	PT Arutmin Indonesia	19/10/2001	Mining
2.	PT Bank Danamon Indonesia, Tbk	24/10/1989	Duta Bank, Rama Bank, Tiara Asia Bank, Tamara Bank, Nusa Nasional Bank, Pos Nusantara Bank, Risjad Salim International Bank, dan Jaya Bank International	4/7/2000	Finance
3.	PT Indocement Tunggul Prakarsa	5/12/1989	PT Indo Codeco Cement, PT Indocement Investama	16/10/2000	Cement

Tabel 3.1 (Lanjutan)

4.	PT Surya Toto Indonesia	30/10/1990	PT Surya Pertiwi Paramita	6/10/2001	Stone Glass, Concrete Products
5.	PT Agis, Tbk	26/1/1995	PT Artha Graha Wahana, Pt Mahameru Antamusa Niaga	24/8/2001	Trade

Sumber : Pusat Data Pasar Modal IBii

Pada tahapan pemilihan sampel awal ini, informasi yang diperoleh dari sumber - sumber yang ada telah diseleksi secara sederhana atas ketersediaan data tanggal pengumuman dan/atau tanggal efektif *merger* dan akuisisinya. Perusahaan sampel yang diambil adalah perusahaan - perusahaan publik yang tercatat bertindak sebagai perusahaan pengakuisisi dalam aktivitas *merger* dan akuisisi selama kurun waktu 2000 hingga 2001.

3.2.2 Pengumpulan Data

Tahapan awal dalam pengumpulan data adalah menentukan tanggal kejadian yaitu (1) tanggal pengumuman dan (2) tanggal efektifnya *merger* dan akuisisi. Ketika tanggal tersebut telah ditentukan maka langkah berikutnya adalah mengumpulkan data dari laporan keuangan atau ICMD (Indonesian Capital Market Directory), IHSI (Indeks Harga Saham Individual) dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

3.3 PENGOLAHAN DATA

3.3.1 Rasio Keuangan

I. Liquidity Ratio

$$1. \text{ Current ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current liabilities}}$$

$$2. \text{ Quick or Acid-test ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}}$$

II. Leverage Ratio

$$1. \text{ Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Income Before Income Taxes \& Interest Expense}}{\text{Interest Expense}}$$

$$2. \text{ Debt-to-total assets ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

III. Activity Ratio

$$1. \text{ Receivable Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Net Receivables}}$$

$$2. \text{ Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

$$3. \text{ Asset Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Total Assets}}$$

IV. Profitability Ratio

$$1. \text{ Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales Revenue}}$$

$$2. \text{ Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

$$3. \text{ Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Stockholders' Equity}}$$

3.3.2 Perhitungan Data Beta

1. Data Saham

Data saham (dalam bentuk IHSI dan IHSG) diubah dalam bentuk imbal hasil.

Persamaan yang digunakan adalah persamaan 3.1 dan 3.2 (Dewobroto, 2003: 62).

$$R_{jt} = \ln \frac{IHSI_{j,t}}{IHSI_{j,t-1}} \quad (3.1)$$

$$R_{mt} = \ln \frac{IHSG_t}{IHSG_{t-1}} \quad (3.2)$$

Dimana; R_{jt} adalah *actual return* pada periode t dari perusahaan j

R_{mt} adalah *actual market return* pada periode t

2. Pembentukan Model dan Estimasi *Normal return*

Untuk menghitung *normal return*, Weston, Mitchel, dan Mulherin (2004: 152) menyebutkan tiga metode dasar, yaitu: *mean adjusted return method*, *market model method*, dan *market adjusted return method*. Sementara, MacKinlay (1997: 17 – 19) menyebutkan empat model yang dapat digunakan, yaitu: *constant mean return model*, *market model*, *other statistical model*, dan *economic model*.

Pada penelitian ini pembentukan model estimasi *normal return* menggunakan *market model method* untuk dapat mencari beta. Mengenai pemilihan ini, Weston, Mitchel, dan Mulherin (2004: 153) menyatakan bahwa model tersebut adalah yang paling sering digunakan dengan alasan bahwa *market model* memberikan secara eksplisit besarnya resiko yang berkaitan dengan imbal hasil pasar dan imbal hasil rata – rata.

Market model memerlukan satu periode bersih yaitu [-260, -11]. Besarnya *normal return* diestimasi dengan menggunakan metode regresi selama periode bersih tersebut (Penelitian Cahyono, 2006).

Model yang digunakan adalah seperti pada persamaan 3.3 (Weston, Mitchel, dan Mulherin, 2004: 153).

$$E(R_{jt}) = \alpha_j + \beta_j E(R_{mt}) \dots\dots\dots (3.3)$$

Dimana; $E(R_{jt})$ adalah *normal return* pada periode t dari perusahaan j (IHSI)

$E(R_{mt})$ adalah market index pada periode t (IHSG)

α_j dan β_j adalah koefisien prediksi hasil regresi. Nilai α_j mengukur rata – rata imbal hasil yang tidak dijelaskan oleh pasar. Nilai β_j mengukur sensitivitas perusahaan j terhadap pasar yang menggambarkan resiko pasar.

Persamaan 3.3 tersebut mengacu pada model statistic seperti pada persamaan 3.4 berikut (MacKinlay, 1997: 18):

$$\begin{aligned} E(R_{jt}) &= \alpha_j + \beta_j E(R_{mt}) + E(\epsilon_{jt}) \\ E(\epsilon_{jt}) &= 0 \text{ dan } \text{var}(\epsilon_{jt}) = \sigma^2_{\epsilon_{jt}} \dots\dots\dots (3.4) \end{aligned}$$

Dimana; $E(R_{jt})$ adalah *normal return* pada periode t dari perusahaan j

$E(R_{mt})$ adalah market index pada periode t

α_j dan β_j adalah koefisien prediksi hasil regresi

$E(\epsilon_{jt})$ adalah disturbance term error dengan rerata nol

Permodelan dilakukan sesuai market model dengan imbal hasil IHSI masing – masing saham sebagai variabel dependen dan imbal hasil IHSG sebagai variabel independen. Dari data historis pada periode “bersih”, nilai α_j dan β_j diestimasi menggunakan model regresi

sesuai persamaan 3.1. Setelah nilai α_j dan β_j berhasil diidentifikasi, *normal return* dapat dihitung dengan persamaan yang sama dengan memanfaatkan nilai α_j dan β_j .

Dalam pembentukan market model, digunakan model regresi linier. Beberapa asumsi tidak diuji dalam penelitian ini. Sembiring (2003: 39) menyatakan bahwa alat uji yang dipakai, uji T dan F, cukup robust sehingga kesamaan variansi dan kenormalan tidak dituntut secara ketat dipenuhi.

3. Uji Weighted Average Beta

Melakukan koreksi terhadap hasil perhitungan beta yang didapat dari Market Model dengan menggunakan metode koreksi Fowler dan Rorke *1 Lead dan 1 Lag* (1 periode maju dan 1 periode mundur).

- a. Hubungan antara *return* saham dengan beta yang telah dikoreksi dengan metode tersebut bisa dituliskan seperti berikut ini :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{-1} R_{mt-1} + \beta_0 R_{mt} + \beta_1 R_{mt+1} + \varepsilon_{it}$$

- b. Sedangkan untuk menghitung besarnya koefisien beta saham ke i berdasarkan model koreksi bias beta Fowler dan Rorke satu lead dan satu lag bisa dihitung dengan rumus :

$$\beta_i = w_i \beta_{i-1} + \beta_0 + w_1 \beta_1$$

- c. Bobot (W) yang digunakan untuk mengalikan koefisien regresi untuk beta satu lead dan satu lag tersebut bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$W_1 = \frac{1 + \rho_1 \rho}{1 + 2\rho_1}$$

Besarnya ρ_1 diperoleh dari persamaan regresi sebagai berikut ;

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt} + \varepsilon_t$$

3.4 HIPOTESIS PENELITIAN

Berdasarkan telaah literatur mengenai perbandingan kinerja perusahaan, yang ditunjukkan oleh rasio keuangan, yang melakukan *merger* dan akuisisi maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

- H_{a1} : Tingkat *current ratio* perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat *current ratio* perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.
- H_{a2} : Tingkat quick or acid- test ratio perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat quick or acid- test ratio perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.
- H_{a3} : Tingkat times interest earned ratio perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat times interest earned ratio perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.
- H_{a4} : Tingkat *debt to total asset* ratio perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat *debt to total asset* ratio perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.
- H_{a5} : Tingkat receivable turnover perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat receivable turnover perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.
- H_{a6} : Tingkat inventory turnover perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat inventory turnover perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.
- H_{a7} : Tingkat Asset Turnover perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat Asset Turnover perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.
- H_{a8} : Tingkat profit margin perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat profit margin perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha₉ : Tingkat ROA perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat ROA perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha₁₀ : Tingkat ROE perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat ROE perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha₁₁ : Tingkat EPS perusahaan pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan tingkat EPS perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha : Tingkat kinerja pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan kinerja sebelum *merger* dan akuisisi.

Berdasarkan telaah literatur yang telah dilakukan maka peneliti mengajukan hipotesis kedua mengenai beta saham di sekitar tanggal pengumuman *merger* dan akuisisi:

H₀ : Beta pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan beta sebelum *merger* dan akuisisi.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 DESKRIPSI SUBYEK PENELITIAN

Berikut ini adalah profil singkat dari subyek penelitian yang terdiri dari 5 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan mempunyai data yang lengkap untuk penelitian.

Tabel 4.1
Profil Subyek Penelitian

No	Perusahaan Pengakuisisi	Tanggal Listing	Perusahaan Target	Tanggal Merger/ Akuisisi	Sektor
1.	PT Bumi Resources, Tbk	3/7/1990	PT Arutmin Indonesia	19/10/2001	Mining
2.	PT Bank Danamon Indonesia, Tbk	24/10/1989	Duta Bank, Rama Bank, Tiara Asia Bank, Tamara Bank, Nusa Nasional Bank, Pos Nusantara Bank, Risjad Salim International Bank, dan Jaya Bank International	4/7/2000	Finance
3.	PT Indocement Tunggul Prakarsa	5/12/1989	PT Indo Codeco Cement, PT Indocement Investama	16/10/2000	Cement
4.	PT Surya Toto Indonesia	30/10/1990	PT Surya Pertiwi Paramita	6/10/2001	Stone Glass, Concrete Products
5.	PT Agis, Tbk	26/1/1995	PT Artha Graha Wahana, Pt Mahameru Antarnusa Niaga	24/8/2001	Trade

Sumber : Pusat Data Pasar Modal IBii

4.2 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada sub bab ini, penulis akan menganalisis pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan beta perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi selama periode tahun 2000 – 2001, dimana telah diperoleh sampel sebanyak 5 perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Untuk mengetahui kondisi kinerja perusahaan data dianalisis dengan menggunakan rasio – rasio keuangan di lengkapi dengan uji statistiknya, dan untuk mengetahui beta digunakan market model dilengkapi dengan perhitungan lainnya. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, IHSI dan IHSG.

4.2.1 Perhitungan Kinerja Perusahaan

1. Rasio Keuangan

Berikut adalah hasil perhitungan dari rasio – rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Rasio Keuangan Masing – Masing Perusahaan
5 tahun Sebelum dan 5 Tahun Sesudah *Merger* dan Akuisisi

Variabel	PT. Bumi Resources		PT. Surya Toto Indonesia		PT. Indocement Tunggul Prakarsa		PT. AGIS		PT. Bank Danamon	
	T-5	T+5	T-5	T+5	T-5	T+5	T-5	T+5	T-5	T+5
<i>Current ratio</i>	0.093	0.500	1.450	1.267	2.048	2.519	1.253	1.403	1.169	1.315
<i>Quick ratio</i>	0.086	0.442	0.781	0.762	1.627	1.454	0.967	0.857	1.169	1.315
Times Interest Earned	0.387	1.433	1.198	1.233	1.771	1.184	-2.392	1.925	1.304	1.094
<i>Debt to total asset</i>	1.270	0.853	0.478	0.691	0.688	0.466	0.414	0.355	0.939	0.871
Receivable Turnover	0.066	46.450	1.902	11.859	16.066	22.791	0.230	3.153	0.217	1.153
Inventory Turnover	0.010	37.062	0.754	6.115	3.967	5.661	0.346	5.018	0.000	0.000
Asset Turnover	0.004	2.519	0.249	1.550	0.403	0.571	0.066	0.904	0.045	0.240
Profit Margin	-1.038	0.120	0.171	0.096	0.121	0.132	-0.026	0.031	0.071	0.202
ROA	-0.120	8.840	9.330	8.780	5.800	7.020	-0.080	1.750	0.950	2.950
ROE	-0.600	61.760	17.870	28.400	18.580	13.140	-0.140	2.800	15.490	23.320
EPS	-560	105	458	1609	197	201	-26	6	296	407

Sumber: data diolah Excel

- ***Current ratio***

Dari tabel 4.2 terdapat satu perusahaan yang mengalami penurunan *current ratio* untuk 5 tahun setelah *merger* dan akuisisi yaitu PT Surya Toto Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tetap dapat memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo meskipun dalam kondisi bisnis yang tidak menguntungkan. mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutang-hutang jangka pendeknya. Dari lampiran 2 dapat terlihat rata – rata industri rasio lancar mengalami kenaikan dimana pada 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi rata – rata 1,2 menjadi 1,4 pada 5 tahun setelah *merger* dan akuisisi. Namun tingkat kenaikannya tidak terlalu tajam.

- ***Quick ratio***

Tiap perusahaan masih mampu untuk membayar semua kewajiban lancarnya dengan rata – rata *quick ratio* untuk industri dari 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi tidak mengalami kenaikan yang terlalu besar hanya sebesar 0,04 dari 0,92 menjadi 0,96 (lampiran 2). Meskipun terlihat dari tabel diatas ada tiga perusahaan yang mengalami penurunan *quick ratio* pada saat 5 tahun setelah *merger* dan akuisisi, yaitu: PT Surya Toto, PT Indocement Tungal Prakarsa, PT Agis. Rasio cepat sebesar 0,90 sampai 1,00 merupakan rasio yang wajar dalam sebagian besar industri.

- ***Times Interest Earned***

Dari tabel diatas PT Indocement Tungal Prakarsa dan PT Bank Danamon mengalami kesulitan keuangan perusahaan karena ketidakmampuannya memenuhi biaya bunga tahunan hal ini dapat terlihat dengan terjadinya penurunan rasio pada 5 tahun setelah *merger* dan akuisisi. Meskipun secara rata – rata untuk industri rasio ini mengalami perbaikan dari 0,4 menjadi 1,4 setelah *merger* dan akuisisi (lampiran 2).

- ***Debt to total asset***

Rata – rata industri 5 tahun setelah *merger* dan akuisisi memiliki rasio yang rendah 0,6 dibanding 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,8 (lampiran 2). Semakin rendah rasio ini, semakin besar perlindungan terhadap kerugian – kerugian yang berkaitan dengan para kreditor dalam hal terjadi likuidasi. Dari tabel 4.2 diatas hanya PT Surya Toto Indonesia mengalami kenaikan *debt to total asset* dari 0,5 menjadi 0,7.

- ***Receivable Turnover***

Pada tabel 4.2 semua perusahaan mengalami perputaran piutang yang tinggi. Rata – rata industri mengalami kenaikan dari tiga kali menjadi 17 kali perputaran piutang (lampiran 2). Pada umumnya semakin tinggi rasionya, semakin berhasil usaha tersebut mengumpulkan kas, dan semakin baik operasinya.

- ***Inventory Turnover***

Pada tabel 4.2 hanya PT Bank Danamon yang tidak mengalami kenaikan perputaran piutang. Rata – rata industri mengalami kenaikan dari 1 kali menjadi 10 kali perputaran piutang (lampiran 2). Tingkat perputaran yang tinggi menunjukkan kemudahan relatif dalam menjual persediaan.

- ***Asset Turnover***

Dilihat dari tabel 4.2 masing – masing perusahaan mengalami kenaikan perputaran asset dalam penggunaan aktivitya. Rata – rata rasio industri ini dari 0,15 menjadi 1,16. Kenaikan rasio dapat mencerminkan penggunaan aktiva yang lebih efisien (lampiran 2).

- ***Profit Margin***

Pada tabel 4.2 terdapat satu perusahaan yang mengalami penurunan profit margin yaitu PT Surya Toto Indonesia dari 17 % menjadi 9,6%. Rata – rata industri mengalami kenaikan dari -0,14 menjadi 0,12 (lampiran 2).

- **ROA**

Rata – rata keberhasilan industri dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan laba mengalami kenaikan dari 3,18% menjadi 5,87% (lampiran 2). Sedangkan dilihat dari tabel 4.2 untuk PT Surya Toto mengalami penurunan dari 9,3 menjadi 8,8.

- **ROE**

Dari tabel 4.2 dapat terlihat hanya PT Bumi Resources dan PT Surya Toto Indonesia tingkat imbal hasil ekuitas atas pemegang saham sebesar 61 dan 28 yang lebih baik jika dibandingkan dengan tingkat imbal hasil perusahaan – perusahaan lain dalam industri tersebut. Dengan rata – rata sebesar 10 untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisi serta 25 untuk 5 tahun setelah *merger* dan akuisisi (lampiran2).

- **EPS**

Rata – rata industri untuk EPS mengalami kenaikan dari Rp 73 menjadi Rp 465 (lampiran 2), dan untuk masing – masing perusahaan mengalami kenaikan EPS setelah 5 tahun *merger* dan akuisisi (tabel 4.2).

Dari hasil perhitungan masing – masing rasio, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian statistik dengan menetapkan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Pengolahan data menggunakan Program Statistical Package for Social Sciences (SPSS).

2. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal, yakni distribusi data dengan bentuk lonceng (bell shaped). Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal, yakni distribusi data tidak menceng ke kiri atau menceng ke kanan.

Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, maka angka signifikansi Kolmogorov – Smirnov harus lebih besar dari 0,05. Perhitungan uji normalitas dengan Kolmogorov – Smirnov dapat dilihat pada lampiran 1.

Ho : Data berdistribusi normal

Ha : Data berdistribusi tidak normal

Pengambilan keputusan untuk uji ini berdasarkan probabilitas:

- Jika signifikansi > 0,05, maka Ho tidak ditolak (data terdistribusi normal).
- Jika signifikansi < 0,05, maka Ho ditolak (data tidak terdistribusi normal).

Tabel 4.3
Rangkuman Hasil Pengujian Uji Normalitas Rasio
Dengan Metode Kolmogorov – Smirnov Test

No	Variabel	Sig.	Keputusan
1.	<i>Current ratio t-5</i>	0,824	Normal
	<i>Current ratio t+5</i>	0,763	
2.	<i>Quick ratio t-5</i>	0,989	Normal
	<i>Quick ratio t+5</i>	0,986	
3.	<i>Times Interest Earned t-5</i>	0,815	Normal
	<i>Times Interest Earned t+5</i>	0,876	
4.	<i>Debt to total asset t-5</i>	0,995	Normal
	<i>Debt to total asset t+5</i>	0,976	
5.	<i>Receivable Turnover t-5</i>	0,395	Normal
	<i>Receivable Turnover t+5</i>	0,979	
6.	<i>Inventory Turnover t-5</i>	0,529	Normal
	<i>Inventory Turnover t+5</i>	0,334	
7.	<i>Asset Turnover t-5</i>	0,765	Normal
	<i>Asset Turnover t+5</i>	0,980	
8.	<i>Profit Margin t-5</i>	0,435	Normal
	<i>Profit Margin t+5</i>	0,989	
9.	<i>ROA t-5</i>	0,755	Normal
	<i>ROA t+5</i>	0,944	
10.	<i>ROE t-5</i>	0,742	Normal
	<i>ROE t+5</i>	0,901	
11.	<i>EPS t-5</i>	0,964	Normal
	<i>EPS t+5</i>	0,627	

Sumber : data diolah SPSS 13

Berdasarkan hasil output dari SPSS diketahui bahwa semua variabel memiliki signifikansi $> 0,05$ yang berarti H_0 tidak ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel kinerja perusahaan untuk rasio keuangan yang digunakan memiliki data yang berasal dari populasi normal. Sesuai dengan hasil uji normalitas data, semua variabel memiliki data yang berdistribusi normal, maka pengujian selanjutnya dilakukan dengan Paired Sample Test.

3. Uji Paired Sample Test

Uji ini didasarkan pada hipotesis dan kriteria – kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Uji ini menggunakan tingkat signifikansi $\alpha 0,05$. Perhitungan statistik dapat dilihat di lampiran 2.

Tabel 4.4
Hasil Paired Sample Test Rasio Untuk 5 Tahun Sebelum
dan 5 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Variabel	Mean	p-value	Kesimpulan
1.	Current ratio t-5 Current ratio t+5	1,2026 1,4008	0,162	Ho tidak ditolak
2.	Quick ratio t-5 Quick ratio t+5	0,9260 0,9660	0,697	Ho tidak ditolak
3.	Times Interest Earned t-5 Times Interest Earned t+5	0,4536 1,3738	0,360	Ho tidak ditolak
4.	Debt to total asset t-5 Debt to total asset t+5	0,7578 0,6472	0,347	Ho tidak ditolak
5.	Receivable Turnover t-5 Receivable Turnover t+5	3,6962 17,0812	0,186	Ho tidak ditolak
6.	Inventory Turnover t-5 Inventory Turnover t+5	1,0154 10,7712	0,230	Ho tidak ditolak
7.	Asset Turnover t-5 Asset Turnover t+5	0,1534 1,1568	0,081	Ho tidak ditolak
8.	Profit Margin t-5 Profit Margin t+5	-0,1402 0,1162	0,323	Ho tidak ditolak
9.	ROA t-5 ROA t+5	3,1760 5,8680	0,174	Ho tidak ditolak
10.	ROE t-5 ROE t+5	10,2400 25,8840	0,262	Ho tidak ditolak
11.	EPS t-5 EPS t+5	73,0000 465,6000	0,156	Ho tidak ditolak

Sumber : data diolah SPSS 13

1. *Current ratio*

Ho1 : *Current ratio* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *Current ratio* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha1 : *Current ratio* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *Current ratio* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho1 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho1 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho1 tidak ditolak yang berarti *Current ratio* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *Current ratio* sebelum *merger* dan akuisisi.

2. *Quick ratio*

Ho2 : *Quick ratio* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *Quick ratio* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha2 : *Quick ratio* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *Quick ratio* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho2 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho2 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho2 tidak ditolak yang berarti *Quick ratio* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

3. *Times Interest Earned*

Ho3 : *Times interest earned* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *Times interest earned* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha3 : *Times interest earned* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *Times interest earned* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho3 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho3 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho3 tidak ditolak yang berarti *Times interest earned* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

4. *Debt to total asset*

Ho4 : *Debt to total asset* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *Debt to total asset* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha4 : *Debt to total asset* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *Debt to total asset* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho4 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho4 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho4 tidak ditolak yang berarti *Debt to total asset* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

5. *Receivable Turnover*

Ho5 : *Receivable Turnover* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *Receivable Turnover* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha5 : *Receivable Turnover* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *Receivable Turnover* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho5 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho5 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho5 tidak ditolak yang berarti *Receivable Turnover* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

6. *Inventory Turnover*

Ho6 : *Inventory turnover* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *Inventory turnover* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha6 : *Inventory turnover* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *Inventory turnover* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho6 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho6 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho6 tidak ditolak yang berarti *Inventory turnover* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

7. *Asset Turnover*

Ho7 : *Asset Turnover* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *Asset Turnover* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha7 : *Asset Turnover* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *Asset Turnover* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho7 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho7 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho7 tidak ditolak yang berarti *Asset Turnover* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

8. *Profit Margin*

Ho8 : *Profit Margin* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *Profit Margin* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha8 : *Profit Margin* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *Profit Margin* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho8 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho8 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho8 tidak ditolak yang berarti *Profit Margin* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

9. ROA

Ho9 : *ROA* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *ROA* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha9 : *ROA* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *ROA* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho9 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho9 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho9 tidak ditolak yang berarti *ROA* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

10. ROE

Ho10: *ROE* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *ROE* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha10: *ROE* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *ROE* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho10 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho10 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho10 tidak ditolak yang berarti *ROE* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

11. EPS

Ho11 : *EPS* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan *EPS* sebelum *merger* dan akuisisi.

Ha11 : *EPS* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda dengan *EPS* sebelum *merger* dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan *p-value*:

- Jika *p-value* < 0,05, Maka Ho11 ditolak.
- Jika *p-value* > 0,05, Maka Ho11 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Ho11 tidak ditolak yang berarti *EPS* pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

4. Wilcoxon Signed Ranks Test

Perhitungan uji wilcoxon dengan tingkat signifikansi α 0,05. Hasil pengujian statistik dapat dilihat pada lampiran 3.

Pengambilan keputusan untuk uji ini berdasarkan probabilita :

- Jika *p-value* > 0,05 maka Ho tidak ditolak (tidak ada perbedaan rasio sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi)
- Jika *p-value* < 0,05 maka Ho ditolak (ada perbedaan rasio sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi)

Tabel 4.5

Hasil Wilcoxon Test Rasio

5 Tahun Sebelum dan 5 Tahun Sesudah *Merger* dan Akuisisi

No	Variabel	Z Hitung	<i>p-value</i>	Kesimpulan
1.	Current ratio t-5 Current ratio t+5	-1,214	0,225	Ho tidak ditolak
2.	Quick ratio t-5 Quick ratio t+5	-0,135	0,893	Ho tidak ditolak

Tabel 4.5 (Lanjutan)

3.	Times Interest Earned t-5 Times Interest Earned t+5	-0,674	0,500	Ho tidak ditolak
4.	Debt to total asset t-5 Debt to total asset t+5	-1,214	0,225	Ho tidak ditolak
5.	Receivable Turnover t-5 Receivable Turnover t+5	-2,023	0,043	Ho ditolak
6.	Inventory Turnover t-5 Inventory Turnover t+5	-1,826	0,068	Ho tidak ditolak
7.	Asset Turnover t-5 Asset Turnover t+5	-2,023	0,043	Ho ditolak
8.	Profit Margin t-5 Profit Margin t+5	-1,214	0,225	Ho tidak ditolak
9.	ROA t-5 ROA t+5	-1,753	0,080	Ho tidak ditolak
10.	ROE t-5 ROE t+5	-1,483	0,138	Ho tidak ditolak
11.	EPS t-5 EPS t+5	-2,023	0,043	Ho ditolak

Sumber: data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.5. dengan tingkat signifikan α 0,05, dapat dibuktikan bahwa dari 11 rasio keuangan yang diuji ternyata dengan menggunakan wilcoxon signed rank test terdapat 3 rasio yang berbeda secara signifikan untuk 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi, yaitu *Receivable Turnover*, *Asset Turnover* dan *Earning per Share*.

- Receivable Turnover

Nilai z hitung sebesar -2,023 dengan probabilitas signifikansi uji dua sisi adalah 0,043. Oleh karena nilai probabilitas 0,043 lebih kecil dari α 0,05, maka H_0 ditolak yang menyatakan bahwa ada perbedaan rasio 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi. Perbandingan mean dari 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi juga menunjukkan bahwa adanya kenaikan dari 0,00 menjadi 3,00 (lihat lampiran 3). Artinya *rasio receivable turnover* mengalami kenaikan sesudah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi.

- Asset Turnover

Nilai z hitung sebesar -2,023 dengan probabilitas signifikansi uji dua sisi adalah 0,043. Oleh karena nilai probabilitas 0,043 lebih kecil dari α 0,05, maka H_0 ditolak yang menyatakan bahwa ada perbedaan rasio 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi. Perbandingan mean dari 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi juga menunjukkan bahwa adanya kenaikan dari 0,00 menjadi 3,00 (lihat lampiran 3). Artinya *rasio asset turnover* mengalami kenaikan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

- Earning Per Share

Nilai z hitung sebesar -2,023 dengan probabilitas signifikansi uji dua sisi adalah 0,043. Oleh karena nilai probabilitas 0,043 lebih kecil dari α 0,05, maka H_0 ditolak yang menyatakan bahwa ada perbedaan rasio 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi. Perbandingan mean dari 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi juga menunjukkan bahwa adanya kenaikan dari 0,00 menjadi 3,00 (lihat lampiran 3). Artinya *rasio earning per share* mengalami kenaikan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

5. Uji Manova

Pengujian menggunakan Manova bertujuan untuk mengetahui apakah secara serentak rasio – rasio keuangan berbeda secara signifikan untuk sebelum dan sesudah akuisisi. Perhitungan uji manova dengan tingkat signifikansi 0,05. Hasil pengujian statistik dapat dilihat pada lampiran 4.

Pengambilan keputusan untuk uji ini berdasarkan probabilita :

- Jika p-value > 0,05 maka H_0 tidak ditolak.
- Jika p-value < 0,05 maka H_0 ditolak.

Ho : Kinerja perusahaan publik pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda daripada kinerja perusahaan tersebut periode sebelumnya.

Ha : Kinerja perusahaan publik pada masa sesudah *merger* dan akuisisi berbeda daripada kinerja perusahaan tersebut periode sebelumnya.

Tabel 4.6
Hasil Manova Rasio Keuangan 5 Tahun Sebelum dan 5 Tahun Sesudah *Merger* dan Akuisisi

F-hitung	p-value
1,915	0,068

Sumber: data diolah SPSS 11,5

Dari hasil uji manova diatas diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,068 lebih besar dari 0,05, maka Ho tidak ditolak yang berarti kinerja perusahaan publik pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda daripada kinerja perusahaan tersebut periode sebelumnya.

4.2.2 Perhitungan Beta

1. Market Model

$$E(R_{jt}) = \alpha_j + \beta_j E(R_{mt}) + E(\epsilon_{jt})$$

Dimana; $E(R_{jt})$ adalah *normal return* pada periode t dari perusahaan j (IHSI)

$E(R_{mt})$ adalah market index pada periode t (IHSG)

α_j dan β_j adalah koefisien prediksi hasil regresi. Nilai α_j mengukur rata – rata imbal hasil yang tidak dijelaskan oleh pasar. Nilai β_j mengukur sensitivitas perusahaan j terhadap pasar yang menggambarkan resiko pasar.

Tabel 4.7

Hasil Perhitungan Beta dengan Market Model

5 Tahun Sebelum & 5 Tahun Sesudah *Merger* dan Akuisisi

No	Perusahaan	Beta	
		T-5	T+5
1	PT. Bumi Resources	0.671	0.546
2	PT. Surya Toto Indonesia	-0.037	0.092
3	PT. Indocement Tunggul Prakarsa	0.000	1.591
4	PT. AGIS	0.473	0.850
5	PT. Bank Danamon	0.000	1.155

Sumber: Data diolah Excel

- PT Bumi Resources

Dengan menggunakan regresi pada excel didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,671, dapat diartikan bahwa perubahan nilai stock *market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai return stock individual sebesar 0.671. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar atau saham tersebut bebas resiko. Artinya, meski semua saham yang tercatat rata – rata mengalami perubahan harga (naik atau turun), saham yang mempunyai indeks beta 0 tidak mengalami perubahan harga sama sekali. Jadi, saham yang memiliki indeks beta 0 tidak terpengaruh situasi pasar saham secara umum. Sedangkan setelah 5 tahun melakukan *merger* dan akuisisi didapatkan nilai β 0,546, yang artinya perubahan nilai stock *market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai return stock individual sebesar 0,546. Nilainya yang juga lebih kecil dari 1 yang menunjukkan saham ini tidak responsif terhadap pasar.

Penyebab beta perusahaan dibawah 1 adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, ini terlihat dari rasio likuiditas perusahaan tinggi setelah *merger* (lihat tabel 4.2) maka risiko sistematis perusahaan (beta) rendah. Di samping itu perusahaan memiliki utang yang rendah

hal ini terlihat di rasio *leverage* pada *debt to total assets*, sehingga tidak meningkatkan aliran *earning* secara fluktuatif, sehingga akan menurunkan risiko perusahaan.

Penyebab lainnya beta perusahaan bernilai 0 adalah pengaruh dari harga saham yang turun, sebelum *merger* awal tahun 1995 saham bernilai 2000 sedangkan akhir tahun 1995 turun menjadi 700, akhir tahun 1996 mengalami kenaikan sebesar 2275. Meskipun setelah *merger* harga saham ada yang mengalami kenaikan tetapi banyak juga saham yang mengalami penurunan seperti 1 Januari 2002 harga saham sebesar 20 akhir tahun 2002 tetap sebesar 20.

- PT. Surya Toto Indonesia

Dari persamaan regresi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar -0,037, dapat diartikan bahwa perubahan nilai *stock market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai *return stock individual* sebesar -0,037. Apabila saham x memiliki indeks beta 1, harga saham x juga naik 10 persen. Sebaliknya jika terjadi penurunan harga seluruh saham yang tercatat rata – rata 10 persen, harga saham x akan turun 10 persen, indeks beta negatif berarti terjadi kondisi berlawanan. Jika secara umum harga saham mengalami kenaikan, saham yang memiliki indeks beta negatif justru mengalami penurunan. Penyebab yang lainnya yaitu pengaruh dari harga saham yang turun di pertengahan bulan tahun 1995, 1 Januari 1995 sebesar 4900 dan 30 Juni 1995 sebesar 4150, 1 Januari 1996 saham sebesar 5000 turun menjadi 4700 di bulan akhir Desember 1996, sampai dengan tahun 1998 terus mengalami penurunan.

Sedangkan setelah 5 tahun melakukan *merger* dan akuisisi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,2001, dapat diartikan bahwa perubahan nilai *stock market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai

return stock individual sebesar 0,2001. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar.

- PT. Indocement Tunggal Prakarsa

Dari persamaan regresi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,000, dapat diartikan bahwa perubahan nilai stock *market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai return stock individual sebesar 0,000. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar. Beta sebesar 0,000 dikarenakan data yang didapat pada saham IHSI di tahun 1995 (5 tahun sebelum *merger*) tidak lengkap. Sedangkan setelah 5 tahun melakukan *merger* dan akuisisi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 1,591, dapat diartikan bahwa perubahan nilai stock *market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai return stock individual sebesar 1,591. Karena lebih besar dari 1 maka stock sangat responsive terhadap kondisi pasar.

Penyebab beta perusahaan ini sebelum *merger* bernilai 0 karena harga saham dari tahun 1996 sampai 1997 mengalami penurunan drastis, awal tahun 1996 sebesar 7625, akhir tahun 1996 menjadi 3600, dan akhir tahun 1997 sebesar 1800. Sedangkan setelah *merger* tahun 2000 harga saham perusahaan terus mengalami kenaikan sehingga menyebabkan beta bernilai 1.

- PT AGIS

Dari persamaan regresi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,473, dapat diartikan bahwa perubahan nilai stock *market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai return stock individual sebesar 0,473. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar. Sedangkan setelah 5 tahun melakukan *merger* dan akuisisi

didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,850, dapat diartikan bahwa perubahan nilai *stock market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai *return stock individual* sebesar 0,850. Nilainya yang juga lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar.

Penyebab beta perusahaan ini sebelum *merger* bernilai 0 karena harga saham yang naik turun, awal tahun 1995 sebesar 1400 akhir tahun 1995 menjadi 1350, akhir tahun 1996 naik sebesar 4500 dan mengalami penurunan sebesar 700 pada akhir tahun 1997. Akhir tahun 1999 naik lagi menjadi 1275. Sedangkan setelah *merger* tahun 2001 juga mengalami naik turun seperti sebelum *merger*.

- PT Bank Danamon

Dari persamaan regresi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,000, dapat diartikan bahwa perubahan nilai *stock market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai *return stock individual* sebesar 0,000. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar. Sedangkan setelah 5 tahun melakukan *merger* dan akuisisi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 1,155, dapat diartikan bahwa perubahan nilai *stock market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai *return stock individual* sebesar 1,155. Karena lebih besar dari 1 maka *stock* sangat responsive terhadap kondisi pasar.

Penyebab beta perusahaan ini sebelum *merger* bernilai 0 karena harga saham yang naik turun, awal tahun 1995 sebesar 3225, akhir tahun 1995 menjadi 3000, akhir tahun 1996 turun sebesar 2225 dan turun terus sampai akhir tahun 1998 menjadi 175. Akhir tahun 1999 naik menjadi 225. Sedangkan setelah *merger* di tahun 2000 harga sahamnya terus mengalami peningkatan sampai di akhir tahun 2005 yang harga sahamnya menjadi 4750.

Hal yang menarik dari hasil penelitian ini adalah munculnya 1 saham yang memiliki angka beta negatif dan beberapa diantaranya cukup signifikan secara statistik. Beta negatif ini tentunya bertentangan dengan asumsi bahwa seharusnya angka beta bernilai positif. Penjelasan yang bisa diberikan mengenai masalah ini adalah bahwa, setelah diamati perubahan harga saham harian selama 1995-2006, saham yang memiliki beta negatif tersebut mengalami penurunan harga yang menerus dan cukup drastis, misalnya saham PT Surya Toto Indonesia. Penurunan harga saham harian ini “melawan” pergerakan IHSG.

Harga saham PT Bumi Resources dan PT Agis, sekalipun tidak mengalami perubahan harga yang drastis, tetapi “sikap” dari harga saham kedua perusahaan tersebut cenderung “melawan” pasar. Pada saat harga bergerak naik, pasar justru sedang turun.

Dari hasil pengamatan terhadap lima saham yang terdapat dalam tabel, terdapat tiga golongan nilai beta, yaitu $b > 1$, $b < 1$ dan $b < 0$. Secara keseluruhan seharusnya pasar memiliki angka beta = 1, sehingga jika suatu saham mempunyai beta sama dengan atau mendekati satu, maka saham tersebut akan bergerak sesuai dengan pergerakan pasar. Saham-saham yang memiliki beta sama dengan satu ini disebut sebagai saham-saham netral (neutral stocks). Jika saham memiliki beta lebih besar dari satu, maka harga sahamnya akan naik lebih tinggi dari pasar pada saat pasar bergerak naik, dan akan turun lebih rendah dari pasar jika pasar bergerak turun. Saham-saham yang mempunyai beta lebih besar dari satu ini disebut sebagai saham-saham yang agresif (aggressive stocks). Saham dengan beta lebih kecil dari satu biasanya bergerak lebih lambat dari pergerakan pasar. Saham-saham jenis ini biasa disebut sebagai saham-saham yang bersifat defensif (defensif stocks).

Sedangkan kelompok yang lain, yaitu saham dengan beta negatif, adalah saham-saham yang berperilaku khusus dan bertentangan dengan teori pasar modal. Dengan beta yang negatif, maka pergerakan harga dari saham-saham ini akan melawan pergerakan pasar. Pada saat pasar naik, saham-saham jenis ini justru bergerak turun, dan sebaliknya pada saat pasar bergerak turun, saham-saham ini justru bergerak naik. Dalam konsep pasar modal yang sempurna, seharusnya tidak ditemui saham dengan beta negatif. Fenomena saham dengan beta negatif ini tentu merupakan obyek yang menarik untuk dipelajari lebih lanjut.

Faktor eksternal lain yang menyebabkan beta 0 bahkan kurang dari 1 diantaranya adalah: kebijakan pemerintah dan dampaknya, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar, penggabungan usaha (business combination).

2. Uji Normalitas

Uji normalitas yang paling sederhana adalah membuat grafik distribusi frekuensi atas skor yang ada. Mengingat kesederhanaan tersebut maka pengujian kenormalan data sangat tergantung pada kemampuan mata dalam mencermati *plotting* data. Jika jumlah data cukup banyak dan penyebarannya tidak 100% normal (tidak normal sempurna), maka kesimpulan yang ditarik kemungkinan salah. Untuk menghindari kesalahan tersebut lebih baik memakai rumus yang telah diuji keterandalannya, yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Dasar pengambilan keputusan uji normalitas :

- Jika signifikansi $> 0,05$, maka H_0 tidak ditolak (data terdistribusi normal).
- Jika signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak (data tidak terdistribusi normal).

Berikut adalah table hasil pengujian normalitas :

Tabel 4.8
Pengujian Normalitas Beta

No.	Variabel	Sig.	Keputusan
1.	Beta t-5	0,572	Normal
2.	Beta t+5	1,000	Normal

Sumber : data diolah SPSS 13

Berdasarkan hasil output dari SPSS diketahui bahwa semua memiliki signifikansi $> 0,05$ yang berarti H_0 tidak ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa semua distribusi frekuensi beta yang diuji adalah normal (lampiran1). Maka pengujian selanjutnya dilakukan dengan Paired Sample Test.

3. Uji Paired Sample Test

Uji ini menggunakan tingkat signifikansi $\alpha 0,05$. Perhitungan statistik dapat dilihat di lampiran 2.

Tabel 4.9
Hasil Uji T Beta 5 Tahun Sebelum
Dan 5 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Variabel	Mean	p-value	Kesimpulan
Beta t-5	0,2214	0,125	H_0 tidak ditolak
Beta t+5	0,8468		

Sumber : data diolah SPSS 13

H_0 : Beta pada masa sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda dengan Beta sebelum merger dan akuisisi.

H_1 : Beta pada masa sesudah merger dan akuisisi berbeda dengan Beta sebelum merger dan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan p-value:

- Jika $p\text{-value} < 0,05$, Maka H_0 ditolak.

- Jika $p\text{-value} > 0,05$, Maka H_0 tidak ditolak.

Dari hasil uji *paired sample test* diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi 0,125 yang lebih besar dari 0,05, maka H_0 tidak ditolak yang berarti Beta perusahaan publik pada masa sesudah *merger* dan akuisisi tidak berbeda daripada Beta sebelum *merger* dan akuisisi.

4. Uji Weighted Average Beta

Langkah selanjutnya adalah melakukan koreksi terhadap hasil perhitungan beta yang didapat dari Market Model dengan menggunakan metode koreksi Fowler dan Rorke *1 Lead dan 1 Lag* (1 periode maju dan 1 periode mundur).

Berikut adalah hasil perhitungan beta dengan menggunakan *weighted average beta*:

Tabel 4.10
Hasil Weighted Average Beta

No	Perusahaan	Weighted Average Beta	
		T-5	T+5
1	PT. Bumi Resources	0.467	0.3676
2	PT. Surya Toto Indonesia	-0.007	0.2001
3	PT. Indocement Tungal Prakarsa	0.000	1.715
4	PT. AGIS	0.496	0.9950
5	PT. Bank Danamon	0.000	1.204

Sumber: data diolah excel

- PT Bumi Resources

Dari tabel dapat dilihat nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,467, dapat diartikan bahwa perubahan nilai stock *market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai return stock individual sebesar 0,467. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar.

Sedangkan setelah 5 tahun melakukan *merger* dan akuisisi didapatkan nilai β 0,3676, yang artinya perubahan nilai *stock market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai *return stock individual* sebesar 0,3676. Nilainya yang juga lebih kecil dari 1 yang menunjukkan saham ini tidak responsif terhadap pasar.

- PT. Surya Toto Indonesia

Dari persamaan regresi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar -0,007, dapat diartikan bahwa perubahan nilai *stock market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai *return stock individual* sebesar -0,007. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar.

Sedangkan setelah 5 tahun melakukan *merger* dan akuisisi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,092, dapat diartikan bahwa perubahan nilai *stock market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai *return stock individual* sebesar 0,092. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar.

- PT. Indocement Tungal Prakarsa

Dari persamaan regresi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,000, dapat diartikan bahwa perubahan nilai *stock market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai *return stock individual* sebesar 0,000. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar.

Sedangkan setelah 5 tahun melakukan *merger* dan akuisisi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 1,715, dapat diartikan bahwa perubahan nilai *stock market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai *return stock*

individual sebesar 1,715. Karena lebih besar dari 1 maka stock sangat responsive terhadap kondisi pasar.

- PT AGIS

Dari persamaan regresi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,496, dapat diartikan bahwa perubahan nilai stock *market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai return stock individual sebesar 0,496. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar.

Sedangkan setelah 5 tahun melakukan *merger* dan akuisisi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,9950, dapat diartikan bahwa perubahan nilai stock *market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai return stock individual sebesar 0,9950. Nilainya yang juga lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar.

- PT Bank Danamon

Dari persamaan regresi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,000, dapat diartikan bahwa perubahan nilai stock *market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai return stock individual sebesar 0,000. Nilainya yang lebih kecil dari 1 menunjukkan bahwa saham ini tidak responsif terhadap pasar.

Sedangkan setelah 5 tahun melakukan *merger* dan akuisisi didapatkan nilai β untuk 5 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 1,204, dapat diartikan bahwa perubahan nilai stock *market return* sebesar 1 dapat meningkatkan nilai return stock individual sebesar 1,204. Karena lebih besar dari 1 maka stock sangat responsive terhadap kondisi pasar.

Hasil bobot beta pada tabel diatas ternyata memiliki hasil yang sama dengan pengujian yang menggunakan market model. Diantaranya muncul 1 saham yang memiliki angka beta negatif dan beberapa diantaranya cukup signifikan secara statistik. Beta negatif ini tentunya bertentangan dengan asumsi bahwa seharusnya angka beta bernilai positif. Penjelasan yang bisa diberikan mengenai masalah ini adalah bahwa, setelah diamati perubahan harga saham harian selama 1995-2006, saham yang memiliki beta negatif tersebut mengalami penurunan harga yang menerus dan cukup drastis, misalnya saham PT Surya Toto Indonesia. Penurunan harga saham harian ini “melawan” pergerakan IHSG.

Harga saham PT Bumi Resources dan PT Agis, sekalipun tidak mengalami perubahan harga yang drastis, tetapi “sikap” dari harga saham kedua perusahaan tersebut cenderung “melawan” pasar. Pada saat harga bergerak naik, pasar justru sedang turun.

Dari hasil pengamatan terhadap lima saham yang terdapat dalam tabel, terdapat tiga golongan nilai beta, yaitu $b > 1$, $b < 1$ dan $b < 0$. Secara keseluruhan seharusnya pasar memiliki angka beta = 1, sehingga jika suatu saham mempunyai beta sama dengan atau mendekati satu, maka saham tersebut akan bergerak sesuai dengan pergerakan pasar. Saham-saham yang memiliki beta sama dengan satu ini disebut sebagai saham-saham netral (neutral stocks). Jika saham memiliki beta lebih besar dari satu, maka harga sahamnya akan naik lebih tinggi dari pasar pada saat pasar bergerak naik, dan akan turun lebih rendah dari pasar jika pasar bergerak turun. Saham-saham yang mempunyai beta lebih besar dari satu ini disebut sebagai saham-saham yang agresif (aggressive stocks). Saham dengan beta lebih kecil dari satu biasanya bergerak lebih lambat dari pergerakan pasar. Saham-saham jenis ini biasa disebut sebagai saham-saham yang bersifat defensif (defensif stocks).

Sedangkan kelompok yang lain, yaitu saham dengan beta negatif, adalah saham-saham yang berperilaku khusus dan bertentangan dengan teori pasar modal. Dengan beta yang negatif, maka pergerakan harga dari saham-saham ini akan melawan pergerakan pasar. Pada saat pasar naik, saham-saham jenis ini justru bergerak turun, dan sebaliknya pada saat pasar bergerak turun, saham-saham ini justru bergerak naik. Dalam konsep pasar modal yang sempurna, seharusnya tidak ditemui saham dengan beta negatif. Fenomena saham dengan beta negatif ini tentu merupakan obyek yang menarik untuk dipelajari lebih lanjut.

Faktor eksternal lain yang menyebabkan beta 0 bahkan kurang dari 1 diantaranya adalah: kebijakan pemerintah dan dampaknya, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar, penggabungan usaha (business combination).

5. Uji Wilcoxon

Untuk mendapatkan hasil hipotesis, langkah selanjutnya adalah menggunakan uji Wilcoxon signed ranks test. Oleh karena uji ini memberikan bobot lebih untuk setiap pasangan yang menunjukkan perbedaan besar antara dua kondisi dibandingkan pasangan yang menunjukkan perbedaan kecil (Ghozali, Imam, 2002: 64).

Perhitungan uji wilcoxon dengan tingkat signifikansi α 0,05.

Pengambilan keputusan untuk uji ini berdasarkan probabilita :

Ho: tidak ada perbedaan beta sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

Hi: ada perbedaan beta sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

- Jika p-value > 0,05 maka Ho tidak ditolak
- Jika p-value < 0,05 maka Ho ditolak

Tabel 4.11
Hasil Wilcoxon Test

Variabel	Z Hitung	p-value	Kesimpulan
Beta t-5	-1,753	0,080	Ho tidak ditolak
Beta t+5			

Nilai z hitung sebesar -1,753 dengan probabilitas signifikansi uji dua sisi adalah 0,080. Oleh karena nilai probabilitas 0,080 lebih besar dari α 0,05, maka H_0 tidak ditolak yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan nilai beta 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini dapat terlihat pada tabel 4.7 dimana hanya 2 perusahaan saja yang memiliki beta 1 yaitu PT Indocement Tunggal Prakarsa dan PT Bank Danamon, rata – rata perusahaan memiliki beta kurang dari 1. Ini disebabkan oleh perubahan harga saham harian selama 1995-2006 yang mengalami penurunan harga. Penurunan harga saham harian ini “melawan” pergerakan IHSG. Di samping itu terdapat faktor eksternal lain yang mungkin menyebabkan tidak terjadi perbedaan diantaranya, kebijakan pemerintah dan dampaknya, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar, penggabungan usaha (business combination).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Hasil penelitian terhadap kinerja dan beta perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi selama periode 2000 – 2001 menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Untuk perhitungan kinerja, penulis menggunakan uji statistik diantaranya (1) Uji T yang menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan kinerja 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi; (2) dilanjutkan dengan Wilcoxon Signed Rank Test, uji ini dilakukan untuk memastikan apakah ada kesimpulan yang berbeda dari uji T, ternyata terdapat tiga rasio keuangan yang mempunyai perbedaan signifikan, yaitu *receivable turnover*, *asset turnover* dan *earning per share*. Rasio keuangan tersebut mengalami kenaikan setelah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi; (3) Untuk memastikan kesimpulan secara keseluruhan apakah ada perbedaan kinerja 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah maka penulis melakukan pengujian secara serentak dengan menggunakan Uji Manova terhadap semua rasio keuangan, ternyata kinerja perusahaan yang telah melaksanakan *merger* dan akuisisi pada periode 2000 – 2001 tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan *merger* dan akuisisi. Jadi, berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan dari sisi rasio keuangan *merger* dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan. Atau dengan kata lain, motif ekonomi bukanlah motif utama perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi.
2. Untuk hasil perhitungan beta dilakukan dengan market model dan weighted average beta, hasil yang terlihat adalah tidak terdapat perbedaan secara signifikan untuk 5 tahun

sebelum dan 5 tahun sesudah *merger* dan akuisisi. Rata – rata nilai saham menunjukkan jumlah kurang dari 1 yang berarti saham tidak responsif terhadap pasar.

5.2. KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan pada penelitian ini antara lain: pertama, penelitian ini tidak membedakan jenis *merger* dan akuisisi yang dilakukan apakah itu *merger* dan akuisisi vertikal, horisontal atau konglomerat serta apakah itu *merger* dan akuisisi internal atau eksternal. Selain jenis *merger*, ukuran perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi juga tidak diperhitungkan dalam penelitian ini. Keterbatasan kedua, Hasil penelitian memberi indikasi bahwa tujuan ekonomis dilakukannya *merger* dan akuisisi tidak tercapai. Hal ini mungkin disebabkan karena adanya alasan non ekonomis yang lebih banyak dipertimbangkan dalam melakukan *merger* dan akuisisi, seperti ingin memiliki teknologi yang ada di *target company*, ingin menjadi perusahaan terbesar yang menguasai pasar, menyelamatkan *target company* dari ancaman kebangkrutan yang memang kondisinya terpuruk.

5.3. SARAN

Saran bagi peneliti selanjutnya agar memperhatikan aspek – aspek non ekonomis yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai kinerja perusahaan. Jika memungkinkan, sebaiknya diuji untuk kelompok sampel yang lebih besar, digunakan kelompok sampel pembandingan (sampel kontrol), dan membedakan jenis *merger* dan akuisisi, sehingga hasil untuk kinerja perusahaan dan beta menjadi lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Bapepam, Peraturan Bapepam No. IX.F.1 tentang *Penawaran Tender*, www.bapepam.go.id, 4 Mei 2006
- Bapepam, Peraturan Bapepam No. IX.G.1 tentang *Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atas Emiten*, www.bapepam.go.id, 4 Mei 2006
- Bapepam, Peraturan Bapepam No. IX.H.1 tentang *Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*, www.bapepam.go.id, 4 Mei 2006
- Beams, Floyd A. (2004). *Akuntansi Keuangan Lanjutan di Indonesia*, Terjemahan Amir Abadi Jusuf. Jakarta : Salemba Empat.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus (2005), *Investments*, 6th edition, New York: McGraw-Hill Companies
- Ghozali, Imam (2002). *Statistik Non – Parametrik – Teori dan Aplikasi dengan Program SPSS*, Semarang : Undip
- Gurendrawati, Ety dan Bambang Sudibyo. Study Empiris Tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Untuk Merjer dan Akuisisi terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 1999
- Harahap, Sofyan Syafri. (1999). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta : PT. Raja Grafindo Perkasa
- Horngren, Harrison, Robinson dan Secokusumo (1993). *Akuntansi di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2002). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat
- MacKinlay, A. Craig (1997), Event Studies in Economics and Finance, *Journal of Economic Literature*, Vol.XXXV, hal. 13-39
- Martono dan Agus Harjito. (2002). *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : Penerbit Ekonesia
- Muliaman D. Hadad; Satrio Wibowo; Dwityapoetra S Besar. *Paper Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan*. www.go.id. 2004
- Munawir. (1999). *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta : Liberty
- Payamta dan Doddy Setiawan. (2004). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 7, No.3 : 265-282

- Sartono, R. Agus. (1995). *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, Edisi kedua, Yogyakarta : BPFE
- Sawir, Agnes. (2003). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan Ketiga, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama
- Sembiring, R.K. (2003), *Analisis Regresi*, edisi kedua, Bandung: Penerbit ITB
- Solikhah, Mar'atus. (2006). Skripsi. *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Abnormal return Saham*. Universitas Brawijaya. Malang
- Tirthayatra, I Made B (2005), *Peraturan BAPEPAM Atas Merger dan Akuisisi*, Warta Bapepam, edisi 9, September 2005, hal. 7-10
- Undang – Undang Perseroan Terbatas Tahun 1995
- Weston, J. Fred, Mark L. Mitchel, dan J. Harold Mulherin (2004), *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*, 4th edition, New Jersey: Pearson Education, Inc
- Weygandt, Kieso, Kimmel (2002). *Accounting Principles*. 6th Edition New York : McGraw-Hill Companies

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1: Uji Normalitas Rasio dan Beta

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Current Ratio -5	Current Ratio -4	Current Ratio -3	Current Ratio -2	Current Ratio -1
N			5	5	5	5	5
Normal Parameters	a,b	Mean	1.2026	1.1808	1.4492	1.4454	.6290
		Std. Deviation	.70901	.67563	.58386	1.35668	.43020
Most Extreme Differences		Absolute	.281	.270	.191	.355	.253
		Positive	.164	.185	.191	.355	.253
		Negative	-.281	-.270	-.141	-.170	-.179
Kolmogorov-Smirnov Z			.629	.604	.426	.794	.565
Asymp. Sig. (2-tailed)			.824	.859	.993	.553	.907

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Current Ratio +1	Current Ratio +2	Current Ratio +3	Current Ratio +4	Current Ratio +5
N			5	5	5	5	5
Normal Parameters	a,b	Mean	1.4180	1.4138	1.5228	1.2298	1.4008
		Std. Deviation	1.12022	.97029	.74101	.22755	.72234
Most Extreme Differences		Absolute	.246	.275	.216	.272	.299
		Positive	.246	.275	.216	.193	.299
		Negative	-.195	-.181	-.141	-.272	-.227
Kolmogorov-Smirnov Z			.550	.615	.483	.609	.668
Asymp. Sig. (2-tailed)			.922	.844	.974	.852	.763

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Quick Ratio -5	Quick Ratio -4	Quick Ratio -3	Quick Ratio -2	Quick Ratio -1
N			5	5	5	5	5
Normal Parameters	a,b	Mean	.9260	.8604	1.2704	1.2896	.4520
		Std. Deviation	.56541	.46042	.74043	1.41689	.30988
Most Extreme Differences		Absolute	.199	.301	.158	.322	.228
		Positive	.134	.165	.148	.322	.228
		Negative	-.199	-.301	-.158	-.200	-.187
Kolmogorov-Smirnov Z			.445	.672	.353	.721	.510
Asymp. Sig. (2-tailed)			.989	.757	1.000	.676	.957

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Quick Ratio +1	Quick Ratio +2	Quick Ratio +3	Quick Ratio +4	Quick Ratio +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.9474	.9242	1.0970	.8996	.9660
	Std. Deviation	.88971	.53244	.56901	.27028	.41473
Most Extreme Differences	Absolute	.294	.240	.215	.257	.204
	Positive	.294	.236	.215	.257	.204
	Negative	-.235	-.240	-.156	-.216	-.200
Kolmogorov-Smirnov Z		.657	.536	.481	.576	.455
Asymp. Sig. (2-tailed)		.781	.936	.975	.895	.986

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Receivable Turnover -5	Receivable Turnover -4	Receivable Turnover -3	Receivable Turnover -2	Receivable Turnover -1
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3.6962	4.9232	2.8844	2.6400	3.0922
	Std. Deviation	6.95573	7.19768	2.54283	2.50115	2.98773
Most Extreme Differences	Absolute	.402	.323	.219	.237	.207
	Positive	.402	.323	.219	.237	.207
	Negative	-.301	-.254	-.172	-.154	-.154
Kolmogorov-Smirnov Z		.898	.721	.490	.530	.463
Asymp. Sig. (2-tailed)		.395	.675	.970	.941	.983

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Receivable Turnover +1	Receivable Turnover +2	Receivable Turnover +3	Receivable Turnover +4	Receivable Turnover +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	6.1488	7.4504	11.4394	15.3992	17.0812
	Std. Deviation	4.98840	5.97727	9.91927	17.18541	18.50744
Most Extreme Differences	Absolute	.260	.153	.229	.221	.211
	Positive	.260	.153	.229	.221	.211
	Negative	-.146	-.135	-.144	-.199	-.195
Kolmogorov-Smirnov Z		.581	.343	.512	.495	.472
Asymp. Sig. (2-tailed)		.889	1.000	.956	.967	.979

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Inventory Turnover -5	Inventory Turnover -4	Inventory Turnover -3	Inventory Turnover -2	Inventory Turnover -1
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.0154	2.5826	1.7934	1.5062	1.7388
	Std. Deviation	1.67856	3.43321	2.57297	1.85396	1.92133
Most Extreme Differences	Absolute	.362	.298	.356	.292	.211
	Positive	.362	.298	.356	.292	.211
	Negative	-.273	-.226	-.243	-.208	-.183
Kolmogorov-Smirnov Z		.809	.666	.796	.653	.471
Asymp. Sig. (2-tailed)		.529	.767	.551	.787	.980

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Inventory Turnover +1	Inventory Turnover +2	Inventory Turnover +3	Inventory Turnover +4	Inventory Turnover +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3.3240	4.2938	6.9092	10.5814	10.7712
	Std. Deviation	2.11362	3.11459	6.61760	15.24600	14.90066
Most Extreme Differences	Absolute	.183	.180	.249	.437	.423
	Positive	.183	.166	.249	.437	.423
	Negative	-.183	-.180	-.148	-.244	-.235
Kolmogorov-Smirnov Z		.410	.402	.557	.978	.945
Asymp. Sig. (2-tailed)		.996	.997	.916	.295	.334

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Asset Turnover -5	Asset Turnover -4	Asset Turnover -3	Asset Turnover -2	Asset Turnover -1
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1534	.4194	.3668	.3070	.3500
	Std. Deviation	.16819	.51862	.44095	.31774	.35989
Most Extreme Differences	Absolute	.298	.287	.280	.276	.282
	Positive	.298	.287	.280	.276	.282
	Negative	-.187	-.214	-.212	-.171	-.186
Kolmogorov-Smirnov Z		.667	.642	.625	.617	.630
Asymp. Sig. (2-tailed)		.765	.804	.829	.841	.823

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Asset Turnover +1	Asset Turnover +2	Asset Turnover +3	Asset Turnover +4	Asset Turnover +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^a	Mean	.5180	.5958	.9266	1.0734	1.1568
	Std. Deviation	.31102	.32607	.60068	.84826	.90247
Most Extreme Differences	Absolute	.293	.207	.198	.178	.210
	Positive	.293	.151	.198	.178	.210
	Negative	-.197	-.207	-.194	-.148	-.155
Kolmogorov-Smirnov Z		.655	.464	.443	.399	.470
Asymp. Sig. (2-tailed)		.783	.983	.989	.997	.980

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return On Equity -5	Return On Equity -4	Return On Equity -3	Return On Equity -2	Return On Equity -1
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^a	Mean	10.2400	5.0600	-8.9600	-16.0840	-130.8620
	Std. Deviation	9.75429	21.01908	21.14907	44.35007	207.02613
Most Extreme Differences	Absolute	.305	.210	.259	.442	.340
	Positive	.256	.142	.148	.307	.197
	Negative	-.305	-.210	-.259	-.442	-.340
Kolmogorov-Smirnov Z		.682	.470	.580	.987	.761
Asymp. Sig. (2-tailed)		.742	.980	.890	.284	.609

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return On Equity +1	Return On Equity +2	Return On Equity +3	Return On Equity +4	Return On Equity +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^a	Mean	18.4420	17.8180	34.5460	25.6060	25.8840
	Std. Deviation	26.73266	9.59276	46.83822	26.91437	22.33424
Most Extreme Differences	Absolute	.317	.205	.402	.223	.255
	Positive	.317	.160	.402	.223	.255
	Negative	-.219	-.205	-.235	-.166	-.151
Kolmogorov-Smirnov Z		.708	.459	.899	.498	.571
Asymp. Sig. (2-tailed)		.698	.984	.394	.965	.901

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return On Assets -5	Return On Assets -4	Return On Assets -3	Return On Assets -2	Return On Assets -1
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3.1760	1.7780	-1.2400	-22.3940	-6.3060
	Std. Deviation	4.21833	5.48393	3.69094	50.36600	13.59743
Most Extreme Differences	Absolute	.301	.230	.226	.423	.313
	Positive	.301	.168	.182	.301	.196
	Negative	-.217	-.230	-.226	-.423	-.313
Kolmogorov-Smirnov Z		.673	.515	.506	.946	.699
Asymp. Sig. (2-tailed)		.755	.953	.960	.332	.713

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return On Assets +1	Return On Assets +2	Return On Assets +3	Return On Assets +4	Return On Assets +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3.3000	4.0220	4.2780	3.9640	5.8680
	Std. Deviation	5.24627	3.34622	2.93073	3.52777	3.32085
Most Extreme Differences	Absolute	.367	.287	.187	.236	.236
	Positive	.367	.287	.185	.184	.210
	Negative	-.233	-.176	-.187	-.236	-.236
Kolmogorov-Smirnov Z		.821	.642	.418	.527	.527
Asymp. Sig. (2-tailed)		.510	.804	.995	.944	.944

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Earning Per Share -5	Earning Per Share -4	Earning Per Share -3	Earning Per Share -2	Earning Per Share -1
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	73.0000	126.8000	90.0000	-2215.8000	-416.4000
	Std. Deviation	394.91138	290.04689	392.24546	5177.10244	817.40553
Most Extreme Differences	Absolute	.223	.183	.330	.467	.295
	Positive	.165	.183	.330	.315	.202
	Negative	-.223	-.173	-.181	-.467	-.295
Kolmogorov-Smirnov Z		.499	.409	.739	1.044	.660
Asymp. Sig. (2-tailed)		.964	.996	.646	.226	.776

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Earning Per Share +1	Earning Per Share +2	Earning Per Share +3	Earning Per Share +4	Earning Per Share +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	430.0000	338.2000	214.6000	368.8000	465.6000
	Std. Deviation	626.82414	476.71344	209.65639	542.03524	656.13931
Most Extreme Differences	Absolute	.351	.356	.175	.320	.336
	Positive	.351	.356	.175	.320	.336
	Negative	-.247	-.241	-.154	-.248	-.242
Kolmogorov-Smirnov Z		.785	.797	.392	.715	.750
Asymp. Sig. (2-tailed)		.569	.549	.998	.686	.627

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Profit Margin -5	Profit Margin -4	Profit Margin -3	Profit Margin -2	Profit Margin -1
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.1402	-.0668	-.1056	-.8004	-.1828
	Std. Deviation	.50714	.36050	.13011	1.82878	.84926
Most Extreme Differences	Absolute	.389	.369	.249	.387	.310
	Positive	.270	.256	.249	.257	.191
	Negative	-.389	-.369	-.214	-.387	-.310
Kolmogorov-Smirnov Z		.870	.825	.557	.865	.693
Asymp. Sig. (2-tailed)		.435	.503	.915	.443	.723

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Profit Margin +1	Profit Margin +2	Profit Margin +3	Profit Margin +4	Profit Margin +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0580	.1036	.1054	.0988	.1162
	Std. Deviation	.07341	.09804	.08131	.12443	.06183
Most Extreme Differences	Absolute	.213	.246	.171	.335	.199
	Positive	.213	.246	.171	.335	.199
	Negative	-.150	-.223	-.153	-.202	-.172
Kolmogorov-Smirnov Z		.475	.549	.383	.748	.445
Asymp. Sig. (2-tailed)		.978	.924	.999	.630	.989

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Times Interest Earned Ratio -5	Times Interest Earned Ratio -4	Times Interest Earned Ratio -3	Times Interest Earned Ratio -2	Times Interest Earned Ratio -1
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.4536	1.0996	-1.4072	2.0416	1.6366
	Std. Deviation	1.66694	.56882	3.08288	3.94979	1.91661
Most Extreme Differences	Absolute	.284	.140	.276	.321	.167
	Positive	.215	.121	.253	.321	.127
	Negative	-.284	-.140	-.276	-.192	-.167
Kolmogorov-Smirnov Z		.635	.314	.618	.717	.374
Asymp. Sig. (2-tailed)		.815	1.000	.840	.682	.999

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Times Interest Earned Ratio +1	Times Interest Earned Ratio +2	Times Interest Earned Ratio +3	Times Interest Earned Ratio +4	Times Interest Earned Ratio +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1214	2.3042	3.0654	1.5914	1.3738
	Std. Deviation	6.66703	1.31145	3.06467	3.28639	.33221
Most Extreme Differences	Absolute	.356	.332	.333	.283	.264
	Positive	.225	.332	.333	.283	.264
	Negative	-.356	-.211	-.266	-.230	-.200
Kolmogorov-Smirnov Z		.795	.743	.745	.632	.591
Asymp. Sig. (2-tailed)		.552	.639	.635	.819	.876

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Debt to Total Asset -5	Debt to Total Asset -4	Debt to Total Asset -3	Debt to Total Asset -2	Debt to Total Asset -1
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.7578	.8084	.7156	.9528	.7110
	Std. Deviation	.35233	.15967	.23491	.75472	.32701
Most Extreme Differences	Absolute	.186	.233	.311	.312	.304
	Positive	.186	.233	.178	.312	.248
	Negative	-.165	-.150	-.311	-.165	-.304
Kolmogorov-Smirnov Z		.417	.522	.695	.697	.679
Asymp. Sig. (2-tailed)		.995	.948	.719	.717	.746

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Debt to Total Asset +1	Debt to Total Asset +2	Debt to Total Asset +3	Debt to Total Asset +4	Debt to Total Asset +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.7112	.7088	.6690	.6872	.6472
	Std. Deviation	.25930	.26416	.27800	.20711	.23053
Most Extreme Differences	Absolute	.387	.239	.275	.212	.214
	Positive	.209	.199	.210	.185	.184
	Negative	-.387	-.239	-.275	-.212	-.214
Kolmogorov-Smirnov Z		.865	.534	.614	.474	.479
Asymp. Sig. (2-tailed)		.443	.938	.845	.978	.976

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Beta -5	Beta -4	Beta -3	Beta -2	Beta -1
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.2214	.6110	.8768	.8484	.9446
	Std. Deviation	.32797	.53121	.55084	.76436	.65176
Most Extreme Differences	Absolute	.350	.198	.297	.283	.152
	Positive	.350	.198	.152	.283	.127
	Negative	-.215	-.124	-.297	-.242	-.152
Kolmogorov-Smirnov Z		.783	.443	.663	.632	.339
Asymp. Sig. (2-tailed)		.572	.989	.772	.819	1.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Beta +1	Beta +2	Beta +3	Beta +4	Beta +5
N		5	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.0970	.7658	.9352	1.0026	.8468
	Std. Deviation	1.31763	.59096	.73750	.60419	.57220
Most Extreme Differences	Absolute	.359	.163	.184	.264	.107
	Positive	.359	.130	.184	.194	.107
	Negative	-.203	-.163	-.174	-.264	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		.803	.364	.412	.590	.238
Asymp. Sig. (2-tailed)		.539	.999	.996	.878	1.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN 2

Paired Samples Test Untuk Rasio dan Beta

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Current Ratio -1 Current Ratio +1	.6290 1.4180	5 5	.43020 1.12022	.19239 .50098
Pair 2	Current Ratio -2 Current Ratio +2	1.4454 1.4138	5 5	1.35668 .97029	.60673 .43393
Pair 3	Current Ratio -3 Current Ratio +3	1.4492 1.5228	5 5	.58386 .74101	.26111 .33139
Pair 4	Current Ratio -4 Current Ratio +4	1.1808 1.2298	5 5	.67563 .22755	.30215 .10177
Pair 5	Current Ratio -5 Current Ratio +5	1.2026 1.4008	5 5	.70901 .72234	.31708 .32304

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Current Ratio -1 - Current Ratio +1	-.78900	.91986	.41137	-1.93115	.35315	-1.918	4	.128
Pair 2	Current Ratio -2 - Current Ratio +2	.03160	2.13488	.95475	-2.61920	2.68240	.033	4	.975
Pair 3	Current Ratio -3 - Current Ratio +3	-.07360	1.15135	.51490	-1.50319	1.35599	-.143	4	.893
Pair 4	Current Ratio -4 - Current Ratio +4	-.04900	.50760	.22701	-.67927	.58127	-.216	4	.840
Pair 5	Current Ratio -5 - Current Ratio +5	-.19820	.25903	.11584	-.51982	.12342	-1.711	4	.162

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Quick Ratio -1 Quick Ratio +1	.4520 .9474	5 5	.30988 .88971	.13858 .39789
Pair 2	Quick Ratio -2 Quick Ratio +2	1.2896 .9242	5 5	1.41689 .53244	.63365 .23812
Pair 3	Quick Ratio -3 Quick Ratio +3	1.2704 1.0970	5 5	.74043 .56901	.33113 .25447
Pair 4	Quick Ratio -4 Quick Ratio +4	.8604 .8996	5 5	.46042 .27028	.20590 .12087
Pair 5	Quick Ratio -5 Quick Ratio +5	.9260 .9660	5 5	.56541 .41473	.25286 .18547

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Quick Ratio -1 - Quick Ratio +1	-.49540	.67289	.30093	-1.33091	.34011	-1.646	4	.175
Pair 2	Quick Ratio -2 - Quick Ratio +2	.36540	1.76666	.79008	-1.82820	2.55900	.462	4	.668
Pair 3	Quick Ratio -3 - Quick Ratio +3	.17340	.98675	.44129	-1.05181	1.39861	.393	4	.714
Pair 4	Quick Ratio -4 - Quick Ratio +4	-.03920	.41820	.18703	-.55847	.48007	-.210	4	.844
Pair 5	Quick Ratio -5 - Quick Ratio +5	-.04000	.21357	.09551	-.30518	.22518	-.419	4	.697

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Receivable Turnover -1 - Receivable Turnover +1	3.0922	5	2.98773	1.33616
Pair 2	Receivable Turnover -2 - Receivable Turnover +2	2.6400	5	2.50115	1.11855
Pair 3	Receivable Turnover -3 - Receivable Turnover +3	2.8844	5	2.54283	1.13719
Pair 4	Receivable Turnover -4 - Receivable Turnover +4	4.9232	5	7.19768	3.21890
Pair 5	Receivable Turnover -5 - Receivable Turnover +5	15.3992	5	17.18541	7.68555
Pair 5	Receivable Turnover -5 - Receivable Turnover +5	3.6962	5	6.95573	3.11070
Pair 5	Receivable Turnover -5 - Receivable Turnover +5	17.0812	5	18.50744	8.27678

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Receivable Turnover -1 - Receivable Turnover +1	-3.05660	3.39004	1.51607	-7.26589	1.15269	-2.016	4	.114
Pair 2	Receivable Turnover -2 - Receivable Turnover +2	-4.81040	4.82043	2.15576	-10.79576	1.17496	-2.231	4	.089
Pair 3	Receivable Turnover -3 - Receivable Turnover +3	-8.55500	10.26653	4.59133	-21.30258	4.19258	-1.863	4	.136
Pair 4	Receivable Turnover -4 - Receivable Turnover +4	-10.47600	18.71169	8.36812	-33.70963	12.75763	-1.252	4	.279
Pair 5	Receivable Turnover -5 - Receivable Turnover +5	-13.38500	18.77147	8.39486	-36.69285	9.92285	-1.594	4	.186

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Inventory Turnover -1	1.7388	5	1.92133	.85925
	Inventory Turnover +1	3.3240	5	2.11362	.94524
Pair 2	Inventory Turnover -2	1.5062	5	1.85396	.82912
	Inventory Turnover +2	4.2938	5	3.11459	1.39289
Pair 3	Inventory Turnover -3	1.7934	5	2.57297	1.15067
	Inventory Turnover +3	6.9092	5	6.61760	2.95948
Pair 4	Inventory Turnover -4	2.5826	5	3.43321	1.53538
	Inventory Turnover +4	10.5814	5	15.24600	6.81822
Pair 5	Inventory Turnover -5	1.0154	5	1.67856	.75067
	Inventory Turnover +5	10.7712	5	14.90066	6.66378

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Inventory Turnover -1	-1.58520	2.15195	.96238	-4.25719	1.08679	-1.647	4	.175
	Inventory Turnover +1								
Pair 2	Inventory Turnover -2	-2.78760	3.37585	1.50973	-6.97927	1.40407	-1.846	4	.139
	Inventory Turnover +2								
Pair 3	Inventory Turnover -3	-5.11580	6.93286	3.10047	-13.72408	3.49248	-1.650	4	.174
	Inventory Turnover +3								
Pair 4	Inventory Turnover -4	-7.99880	16.71092	7.47335	-28.74815	12.75055	-1.070	4	.345
	Inventory Turnover +4								
Pair 5	Inventory Turnover -5	-9.75580	15.41436	6.89351	-28.89526	9.38366	-1.415	4	.230
	Inventory Turnover +5								

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Asset Turnover -1	.3500	5	.35989	.16095
	Asset Turnover +1	.5180	5	.31102	.13909
Pair 2	Asset Turnover -2	.3070	5	.31774	.14210
	Asset Turnover +2	.5958	5	.32607	.14582
Pair 3	Asset Turnover -3	.3668	5	.44095	.19720
	Asset Turnover +3	.9266	5	.60068	.26863
Pair 4	Asset Turnover -4	.4194	5	.51862	.23193
	Asset Turnover +4	1.0734	5	.84826	.37935
Pair 5	Asset Turnover -5	.1534	5	.16819	.07522
	Asset Turnover +5	1.1568	5	.90247	.40360

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Asset Turnover -1 - Asset Turnover +1	-.16800	.11291	.05050	-.30820	-.02780	-3.327	4	.029
Pair 2	Asset Turnover -2 - Asset Turnover +2	-.28880	.22166	.09913	-.56403	-.01357	-2.913	4	.044
Pair 3	Asset Turnover -3 - Asset Turnover +3	-.55980	.50603	.22630	-1.18812	.06852	-2.474	4	.069
Pair 4	Asset Turnover -4 - Asset Turnover +4	-.65400	1.07071	.47883	-1.98346	.67546	-1.366	4	.244
Pair 5	Asset Turnover -5 - Asset Turnover +5	-1.00340	.96854	.43314	-2.20600	.19920	-2.317	4	.081

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return On Equity -1 - Return On Equity +1	-130.8620	5	207.02613	92.58490
Pair 2	Return On Equity -2 - Return On Equity +2	-16.0840	5	44.35007	19.83396
Pair 3	Return On Equity -3 - Return On Equity +3	-8.9600	5	21.14907	9.45815
Pair 4	Return On Equity -4 - Return On Equity +4	5.0600	5	21.01908	9.40002
Pair 5	Return On Equity -5 - Return On Equity +5	10.2400	5	9.75429	4.36225

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return On Equity -1 - Return On Equity +1	-149.304	225.18429	100.70547	-428.907	130.29922	-1.483	4	.212
Pair 2	Return On Equity -2 - Return On Equity +2	-33.90200	50.55785	22.61016	-96.67786	28.87386	-1.499	4	.208
Pair 3	Return On Equity -3 - Return On Equity +3	-43.50600	48.16195	21.53868	-103.307	16.29496	-2.020	4	.114
Pair 4	Return On Equity -4 - Return On Equity +4	-20.54600	34.67810	15.50852	-63.60455	22.51255	-1.325	4	.256
Pair 5	Return On Equity -5 - Return On Equity +5	-15.64400	26.81195	11.99067	-48.93543	17.64743	-1.305	4	.262

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return On Assets -1 Return On Assets +1	-6.3060 3.3000	5 5	13.59743 5.24627	6.08095 2.34621
Pair 2	Return On Assets -2 Return On Assets +2	-22.3940 4.0220	5 5	50.36600 3.34622	22.52436 1.49647
Pair 3	Return On Assets -3 Return On Assets +3	-1.2400 4.2780	5 5	3.69094 2.93073	1.65064 1.31066
Pair 4	Return On Assets -4 Return On Assets +4	1.7780 3.9640	5 5	5.48393 3.52777	2.45249 1.57767
Pair 5	Return On Assets -5 Return On Assets +5	3.1760 5.8680	5 5	4.21833 3.32085	1.88650 1.48513

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return On Assets -1 Return On Assets +1	-9.60600	16.13507	7.21582	-29.64034	10.42834	-1.331	4	.254
Pair 2	Return On Assets -2 Return On Assets +2	-26.41600	49.58946	22.17708	-87.98945	35.15745	-1.191	4	.299
Pair 3	Return On Assets -3 Return On Assets +3	-5.51800	5.87580	2.62774	-12.81377	1.77777	-2.100	4	.104
Pair 4	Return On Assets -4 Return On Assets +4	-2.18600	5.24571	2.34595	-8.69941	4.32741	-.932	4	.404
Pair 5	Return On Assets -5 Return On Assets +5	-2.69200	3.64647	1.63075	-7.21970	1.83570	-1.651	4	.174

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Earning Per Share -1 Earning Per Share +1	-416.4000 430.0000	5 5	817.40553 626.82414	365.55487 280.32428
Pair 2	Earning Per Share -2 Earning Per Share +2	-2215.80 338.2000	5 5	5177.10244 476.71344	2315.271 213.19273
Pair 3	Earning Per Share -3 Earning Per Share +3	90.0000 214.6000	5 5	392.24546 209.65639	175.41750 93.76119
Pair 4	Earning Per Share -4 Earning Per Share +4	126.8000 368.8000	5 5	290.04689 542.03524	129.71291 242.40553
Pair 5	Earning Per Share -5 Earning Per Share +5	73.0000 465.6000	5 5	394.91138 656.13931	176.60974 293.43442

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Earning Per Share -1 - Earning Per Share +1	-846.400	1100.92134	492.34699	-2213.37	520.57439	-1.719	4	.161
Pair 2	Earning Per Share -2 - Earning Per Share +2	-2554.00	5000.67360	2236.369	-8763.16	3655.156	-1.142	4	.317
Pair 3	Earning Per Share -3 - Earning Per Share +3	-124.600	513.10847	229.46908	-761.708	512.50831	-.543	4	.616
Pair 4	Earning Per Share -4 - Earning Per Share +4	-242.000	340.69341	152.36273	-665.027	181.02674	-1.588	4	.187
Pair 5	Earning Per Share -5 - Earning Per Share +5	-392.600	502.42243	224.69014	-1016.44	231.23985	-1.747	4	.156

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Profit Margin -1 - Profit Margin +1	-.1828	5	.84926	.37980
Pair 2	Profit Margin -2 - Profit Margin +2	-.8004	5	1.82878	.81785
Pair 3	Profit Margin -3 - Profit Margin +3	-.1056	5	.13011	.05819
Pair 4	Profit Margin -4 - Profit Margin +4	-.0668	5	.36050	.16122
Pair 5	Profit Margin -5 - Profit Margin +5	-.1402	5	.50714	.22680

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Profit Margin -1 - Profit Margin +1	-24080	.88476	.39568	-1.33938	.85778	-.609	4	.576
Pair 2	Profit Margin -2 - Profit Margin +2	-.90400	1.85713	.83053	-3.20993	1.40193	-1.088	4	.338
Pair 3	Profit Margin -3 - Profit Margin +3	-.21100	.17537	.07843	-.42876	.00676	-2.690	4	.055
Pair 4	Profit Margin -4 - Profit Margin +4	-.16560	.36733	.16427	-.62170	.29050	-1.008	4	.370
Pair 5	Profit Margin -5 - Profit Margin +5	-.25640	.50951	.22786	-.88904	.37624	-1.125	4	.323

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Times Interest Earned Ratio -1	1.6366	5	1.91661	.85713
	Times Interest Earned Ratio +1	.1214	5	6.66703	2.98159
Pair 2	Times Interest Earned Ratio -2	2.0416	5	3.94979	1.76640
	Times Interest Earned Ratio +2	2.3042	5	1.31145	.58650
Pair 3	Times Interest Earned Ratio -3	-1.4072	5	3.08288	1.37871
	Times Interest Earned Ratio +3	3.0654	5	3.06467	1.37056
Pair 4	Times Interest Earned Ratio -4	1.0996	5	.56882	.25439
	Times Interest Earned Ratio +4	1.5914	5	3.28639	1.46972
Pair 5	Times Interest Earned Ratio -5	.4536	5	1.66694	.74548
	Times Interest Earned Ratio +5	1.3738	5	.33221	.14857

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Times Interest Earned Ratio -1 - Times Interest Earned Ratio +1	1.51520	6.50030	2.90702	-6.55599	9.58639	.521	4	.630
Pair 2	Times Interest Earned Ratio -2 - Times Interest Earned Ratio +2	-.26260	4.52231	2.02244	-5.87779	5.35259	-.130	4	.903
Pair 3	Times Interest Earned Ratio -3 - Times Interest Earned Ratio +3	-4.47260	2.87148	1.28416	-8.03801	-.90719	-3.483	4	.025
Pair 4	Times Interest Earned Ratio -4 - Times Interest Earned Ratio +4	-.49180	3.11541	1.39325	-4.36009	3.37649	-.353	4	.742
Pair 5	Times Interest Earned Ratio -5 - Times Interest Earned Ratio +5	-.92020	1.99290	.89125	-3.39472	1.55432	-1.032	4	.360

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Debt to Total Asset -1	.7110	5	.32701	.14624
	Debt to Total Asset +1	.7112	5	.25930	.11596
Pair 2	Debt to Total Asset -2	.9528	5	.75472	.33752
	Debt to Total Asset +2	.7088	5	.26416	.11814
Pair 3	Debt to Total Asset -3	.7156	5	.23491	.10506
	Debt to Total Asset +3	.6690	5	.27800	.12432
Pair 4	Debt to Total Asset -4	.8084	5	.15967	.07141
	Debt to Total Asset +4	.6872	5	.20711	.09262
Pair 5	Debt to Total Asset -5	.7578	5	.35233	.15757
	Debt to Total Asset +5	.6472	5	.23053	.10310

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Debt to Total Asset -1 - Debt to Total Asset +1	-.00020	.38554	.17242	-.47891	.47851	-.001	4	.999
Pair 2	Debt to Total Asset -2 - Debt to Total Asset +2	.24400	.74395	.33270	-.67973	1.16773	.733	4	.504
Pair 3	Debt to Total Asset -3 - Debt to Total Asset +3	.04660	.40421	.18077	-.45530	.54850	.258	4	.809
Pair 4	Debt to Total Asset -4 - Debt to Total Asset +4	.12120	.17802	.07961	-.09985	.34225	1.522	4	.203
Pair 5	Debt to Total Asset -5 - Debt to Total Asset +5	.11060	.23210	.10380	-.17759	.39879	1.066	4	.347

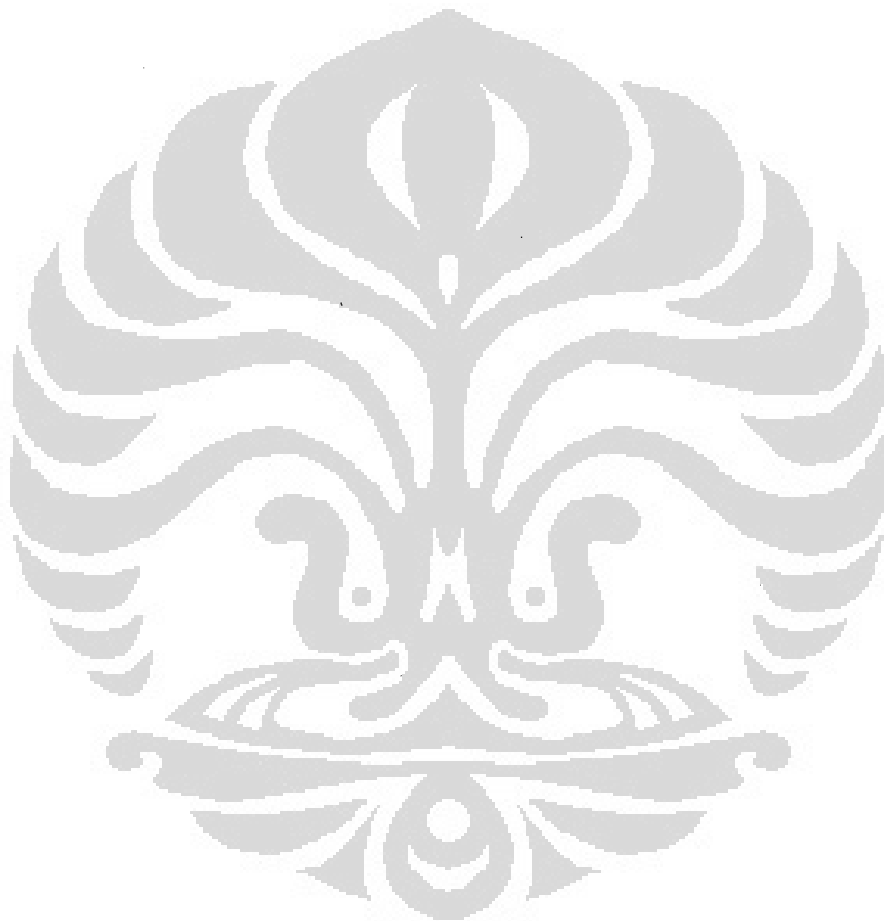
T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Beta -1	.9446	5	.65176	.29148
	Beta +1	1.0970	5	1.31763	.58926
Pair 2	Beta -2	.8484	5	.76436	.34183
	Beta +2	.7658	5	.59096	.26429
Pair 3	Beta -3	.8768	5	.55084	.24634
	Beta +3	.9352	5	.73750	.32982
Pair 4	Beta -4	.6110	5	.53121	.23756
	Beta +4	1.0026	5	.60419	.27020
Pair 5	Beta -5	.2214	5	.32797	.14667
	Beta +5	.8468	5	.57220	.25589

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Beta -1 - Beta +1	-.15240	1.32375	.59200	-1.79606	1.49126	-.257	4	.810
Pair 2	Beta -2 - Beta +2	.08260	.88132	.39414	-1.01171	1.17691	.210	4	.844
Pair 3	Beta -3 - Beta +3	-.05840	.57107	.25539	-.76748	.65068	-.229	4	.830
Pair 4	Beta -4 - Beta +4	-.39160	.41831	.18708	-.91100	.12780	-2.093	4	.104
Pair 5	Beta -5 - Beta +5	-.62538	.72186	.32283	-1.52169	.27093	-1.937	4	.125



LAMPIRAN 3

Wilcoxon Sign Rank Test Untuk Rasio dan Weighted Average Beta

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Beta +1 - Beta -1	Negative Ranks	4 ^a	2.50	10.00
	Positive Ranks	1 ^b	5.00	5.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Beta +2 - Beta -2	Negative Ranks	2 ^d	3.50	7.00
	Positive Ranks	3 ^e	2.67	8.00
	Ties	0 ^f		
	Total	5		
Beta +3 - Beta -3	Negative Ranks	2 ^g	3.50	7.00
	Positive Ranks	3 ^h	2.67	8.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	5		
Beta +4 - Beta -4	Negative Ranks	1 ^j	1.00	1.00
	Positive Ranks	4 ^k	3.50	14.00
	Ties	0 ^l		
	Total	5		
Beta +5 - Beta -5	Negative Ranks	1 ^m	1.00	1.00
	Positive Ranks	4 ⁿ	3.50	14.00
	Ties	0 ^o		
	Total	5		

- a. Beta +1 < Beta -1
- b. Beta +1 > Beta -1
- c. Beta +1 = Beta -1
- d. Beta +2 < Beta -2
- e. Beta +2 > Beta -2
- f. Beta +2 = Beta -2
- g. Beta +3 < Beta -3
- h. Beta +3 > Beta -3
- i. Beta +3 = Beta -3
- j. Beta +4 < Beta -4
- k. Beta +4 > Beta -4
- l. Beta +4 = Beta -4
- m. Beta +5 < Beta -5
- n. Beta +5 > Beta -5
- o. Beta +5 = Beta -5

Test Statistics ^c

	Beta +1 - Beta -1	Beta +2 - Beta -2	Beta +3 - Beta -3	Beta +4 - Beta -4	Beta +5 - Beta -5
Z	-.674 ^a	-.135 ^b	-.135 ^b	-1.753 ^b	-1.753 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.500	.893	.893	.080	.080

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

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Current Ratio +1 - Current Ratio -1	Negative Ranks	1 ^a	1.00	1.00
	Positive Ranks	4 ^b	3.50	14.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Current Ratio +2 - Current Ratio -2	Negative Ranks	2 ^d	3.50	7.00
	Positive Ranks	3 ^e	2.67	8.00
	Ties	0 ^f		
	Total	5		
Current Ratio +3 - Current Ratio -3	Negative Ranks	2 ^g	3.50	7.00
	Positive Ranks	3 ^h	2.67	8.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	5		
Current Ratio +4 - Current Ratio -4	Negative Ranks	2 ^j	3.50	7.00
	Positive Ranks	3 ^k	2.67	8.00
	Ties	0 ^l		
	Total	5		
Current Ratio +5 - Current Ratio -5	Negative Ranks	1 ^m	3.00	3.00
	Positive Ranks	4 ⁿ	3.00	12.00
	Ties	0 ^o		
	Total	5		

- a. Current Ratio +1 < Current Ratio -1
- b. Current Ratio +1 > Current Ratio -1
- c. Current Ratio +1 = Current Ratio -1
- d. Current Ratio +2 < Current Ratio -2
- e. Current Ratio +2 > Current Ratio -2
- f. Current Ratio +2 = Current Ratio -2
- g. Current Ratio +3 < Current Ratio -3
- h. Current Ratio +3 > Current Ratio -3
- i. Current Ratio +3 = Current Ratio -3
- j. Current Ratio +4 < Current Ratio -4
- k. Current Ratio +4 > Current Ratio -4
- l. Current Ratio +4 = Current Ratio -4
- m. Current Ratio +5 < Current Ratio -5
- n. Current Ratio +5 > Current Ratio -5
- o. Current Ratio +5 = Current Ratio -5

Test Statistics^b

	Current Ratio +1 - Current Ratio -1	Current Ratio +2 - Current Ratio -2	Current Ratio +3 - Current Ratio -3	Current Ratio +4 - Current Ratio -4	Current Ratio +5 - Current Ratio -5
Z	-1.753 ^a	-.135 ^a	-.135 ^a	-.135 ^a	-1.214 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.080	.893	.893	.893	.225

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Quick Ratio +1 - Quick Ratio -1	Negative Ranks	1 ^a	2.00	2.00
	Positive Ranks	4 ^b	3.25	13.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Quick Ratio +2 - Quick Ratio -2	Negative Ranks	2 ^d	3.50	7.00
	Positive Ranks	3 ^e	2.67	8.00
	Ties	0 ^f		
	Total	5		
Quick Ratio +3 - Quick Ratio -3	Negative Ranks	2 ^g	4.00	8.00
	Positive Ranks	3 ^h	2.33	7.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	5		
Quick Ratio +4 - Quick Ratio -4	Negative Ranks	2 ^j	3.50	7.00
	Positive Ranks	3 ^k	2.67	8.00
	Ties	0 ^l		
	Total	5		
Quick Ratio +5 - Quick Ratio -5	Negative Ranks	3 ^m	2.33	7.00
	Positive Ranks	2 ⁿ	4.00	8.00
	Ties	0 ^o		
	Total	5		

a. Quick Ratio +1 < Quick Ratio -1

b. Quick Ratio +1 > Quick Ratio -1

c. Quick Ratio +1 = Quick Ratio -1

d. Quick Ratio +2 < Quick Ratio -2

e. Quick Ratio +2 > Quick Ratio -2

f. Quick Ratio +2 = Quick Ratio -2

g. Quick Ratio +3 < Quick Ratio -3

h. Quick Ratio +3 > Quick Ratio -3

i. Quick Ratio +3 = Quick Ratio -3

j. Quick Ratio +4 < Quick Ratio -4

k. Quick Ratio +4 > Quick Ratio -4

l. Quick Ratio +4 = Quick Ratio -4

m. Quick Ratio +5 < Quick Ratio -5

n. Quick Ratio +5 > Quick Ratio -5

o. Quick Ratio +5 = Quick Ratio -5

Test Statistics ^c

	Quick Ratio +1 - Quick Ratio -1	Quick Ratio +2 - Quick Ratio -2	Quick Ratio +3 - Quick Ratio -3	Quick Ratio +4 - Quick Ratio -4	Quick Ratio +5 - Quick Ratio -5
Z	-1.483 ^a	-.135 ^a	-.135 ^b	-.135 ^a	-.135 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.138	.893	.893	.893	.893

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

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Receivable Turnover +1 - Receivable Turnover -1	Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
	Positive Ranks	5 ^b	3.00	15.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Receivable Turnover +2 - Receivable Turnover -2	Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
	Positive Ranks	5 ^b	3.00	15.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Receivable Turnover +3 - Receivable Turnover -3	Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
	Positive Ranks	5 ^b	3.00	15.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Receivable Turnover +4 - Receivable Turnover -4	Negative Ranks	1 ^d	2.00	2.00
	Positive Ranks	4 ^k	3.25	13.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Receivable Turnover +5 - Receivable Turnover -5	Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
	Positive Ranks	5 ^b	3.00	15.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		

- a. Receivable Turnover +1 < Receivable Turnover -1
- b. Receivable Turnover +1 > Receivable Turnover -1
- c. Receivable Turnover +1 = Receivable Turnover -1
- d. Receivable Turnover +2 < Receivable Turnover -2
- e. Receivable Turnover +2 > Receivable Turnover -2
- f. Receivable Turnover +2 = Receivable Turnover -2
- g. Receivable Turnover +3 < Receivable Turnover -3
- h. Receivable Turnover +3 > Receivable Turnover -3
- i. Receivable Turnover +3 = Receivable Turnover -3
- j. Receivable Turnover +4 < Receivable Turnover -4
- k. Receivable Turnover +4 > Receivable Turnover -4
- l. Receivable Turnover +4 = Receivable Turnover -4
- m. Receivable Turnover +5 < Receivable Turnover -5
- n. Receivable Turnover +5 > Receivable Turnover -5
- o. Receivable Turnover +5 = Receivable Turnover -5

Test Statistics ^b

	Receivable Turnover +1 - Receivable Turnover -1	Receivable Turnover +2 - Receivable Turnover -2	Receivable Turnover +3 - Receivable Turnover -3	Receivable Turnover +4 - Receivable Turnover -4	Receivable Turnover +5 - Receivable Turnover -5
Z	-2.023 ^a	-2.023 ^a	-2.023 ^a	-1.483 ^a	-2.023 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.043	.043	.043	.138	.043

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

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Inventory Turnover +1 - Inventory Turnover -1	Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
	Positive Ranks	4 ^b	2.50	10.00
	Ties	1 ^c		
	Total	5		
Inventory Turnover +2 - Inventory Turnover -2	Negative Ranks	0 ^d	.00	.00
	Positive Ranks	4 ^e	2.50	10.00
	Ties	1 ^f		
	Total	5		
Inventory Turnover +3 - Inventory Turnover -3	Negative Ranks	0 ^g	.00	.00
	Positive Ranks	4 ^h	2.50	10.00
	Ties	1 ⁱ		
	Total	5		
Inventory Turnover +4 - Inventory Turnover -4	Negative Ranks	1 ^j	2.00	2.00
	Positive Ranks	3 ^k	2.67	8.00
	Ties	1 ^l		
	Total	5		
Inventory Turnover +5 - Inventory Turnover -5	Negative Ranks	0 ^m	.00	.00
	Positive Ranks	4 ⁿ	2.50	10.00
	Ties	1 ^o		
	Total	5		

- a. Inventory Turnover +1 < Inventory Turnover -1
- b. Inventory Turnover +1 > Inventory Turnover -1
- c. Inventory Turnover +1 = Inventory Turnover -1
- d. Inventory Turnover +2 < Inventory Turnover -2
- e. Inventory Turnover +2 > Inventory Turnover -2
- f. Inventory Turnover +2 = Inventory Turnover -2
- g. Inventory Turnover +3 < Inventory Turnover -3
- h. Inventory Turnover +3 > Inventory Turnover -3
- i. Inventory Turnover +3 = Inventory Turnover -3
- j. Inventory Turnover +4 < Inventory Turnover -4
- k. Inventory Turnover +4 > Inventory Turnover -4
- l. Inventory Turnover +4 = Inventory Turnover -4
- m. Inventory Turnover +5 < Inventory Turnover -5
- n. Inventory Turnover +5 > Inventory Turnover -5
- o. Inventory Turnover +5 = Inventory Turnover -5

Test Statistics ^b

	Inventory Turnover +1 - Inventory Turnover -1	Inventory Turnover +2 - Inventory Turnover -2	Inventory Turnover +3 - Inventory Turnover -3	Inventory Turnover +4 - Inventory Turnover -4	Inventory Turnover +5 - Inventory Turnover -5
Z	-1.826 ^a	-1.826 ^a	-1.826 ^a	-1.095 ^a	-1.826 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.068	.068	.068	.273	.068

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

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Asset Turnover +1 - Asset Turnover -1	Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
	Positive Ranks	5 ^b	3.00	15.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Asset Turnover +2 - Asset Turnover -2	Negative Ranks	0 ^d	.00	.00
	Positive Ranks	5 ^e	3.00	15.00
	Ties	0 ^f		
	Total	5		
Asset Turnover +3 - Asset Turnover -3	Negative Ranks	0 ^g	.00	.00
	Positive Ranks	5 ^h	3.00	15.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	5		
Asset Turnover +4 - Asset Turnover -4	Negative Ranks	1 ^j	3.00	3.00
	Positive Ranks	4 ^k	3.00	12.00
	Ties	0 ^l		
	Total	5		
Asset Turnover +5 - Asset Turnover -5	Negative Ranks	0 ^m	.00	.00
	Positive Ranks	5 ⁿ	3.00	15.00
	Ties	0 ^o		
	Total	5		

- a. Asset Turnover +1 < Asset Turnover -1
- b. Asset Turnover +1 > Asset Turnover -1
- c. Asset Turnover +1 = Asset Turnover -1
- d. Asset Turnover +2 < Asset Turnover -2
- e. Asset Turnover +2 > Asset Turnover -2
- f. Asset Turnover +2 = Asset Turnover -2
- g. Asset Turnover +3 < Asset Turnover -3
- h. Asset Turnover +3 > Asset Turnover -3
- i. Asset Turnover +3 = Asset Turnover -3
- j. Asset Turnover +4 < Asset Turnover -4
- k. Asset Turnover +4 > Asset Turnover -4
- l. Asset Turnover +4 = Asset Turnover -4
- m. Asset Turnover +5 < Asset Turnover -5
- n. Asset Turnover +5 > Asset Turnover -5
- o. Asset Turnover +5 = Asset Turnover -5

Test Statistics ^b

	Asset Turnover +1 - Asset Turnover -1	Asset Turnover +2 - Asset Turnover -2	Asset Turnover +3 - Asset Turnover -3	Asset Turnover +4 - Asset Turnover -4	Asset Turnover +5 - Asset Turnover -5
Z	-2.023 ^a	-2.023 ^a	-2.023 ^a	-1.214 ^a	-2.023 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.043	.043	.043	.225	.043

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

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return On Equity +1 - Return On Equity -1	Negative Ranks	2 ^a	2.00	4.00
	Positive Ranks	3 ^b	3.67	11.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Return On Equity +2 - Return On Equity -2	Negative Ranks	1 ^d	1.00	1.00
	Positive Ranks	4 ^e	3.50	14.00
	Ties	0 ^f		
	Total	5		
Return On Equity +3 - Return On Equity -3	Negative Ranks	1 ^g	1.00	1.00
	Positive Ranks	4 ^h	3.50	14.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	5		
Return On Equity +4 - Return On Equity -4	Negative Ranks	1 ^j	3.50	3.50
	Positive Ranks	4 ^k	2.88	11.50
	Ties	0 ^l		
	Total	5		
Return On Equity +5 - Return On Equity -5	Negative Ranks	1 ^m	2.00	2.00
	Positive Ranks	4 ⁿ	3.25	13.00
	Ties	0 ^o		
	Total	5		

- a. Return On Equity +1 < Return On Equity -1
- b. Return On Equity +1 > Return On Equity -1
- c. Return On Equity +1 = Return On Equity -1
- d. Return On Equity +2 < Return On Equity -2
- e. Return On Equity +2 > Return On Equity -2
- f. Return On Equity +2 = Return On Equity -2
- g. Return On Equity +3 < Return On Equity -3
- h. Return On Equity +3 > Return On Equity -3
- i. Return On Equity +3 = Return On Equity -3
- j. Return On Equity +4 < Return On Equity -4
- k. Return On Equity +4 > Return On Equity -4
- l. Return On Equity +4 = Return On Equity -4
- m. Return On Equity +5 < Return On Equity -5
- n. Return On Equity +5 > Return On Equity -5
- o. Return On Equity +5 = Return On Equity -5

Test Statistics ^b

	Return On Equity +1 - Return On Equity -1	Return On Equity +2 - Return On Equity -2	Return On Equity +3 - Return On Equity -3	Return On Equity +4 - Return On Equity -4	Return On Equity +5 - Return On Equity -5
Z	-.944 ^a	-1.753 ^a	-1.753 ^a	-1.084 ^a	-1.483 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.345	.080	.080	.279	.138

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

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return On Assets +1 - Return On Assets -1	Negative Ranks	2 ^a	2.50	5.00
	Positive Ranks	3 ^b	3.33	10.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Return On Assets +2 - Return On Assets -2	Negative Ranks	1 ^d	2.00	2.00
	Positive Ranks	4 ^e	3.25	13.00
	Ties	0 ^f		
	Total	5		
Return On Assets +3 - Return On Assets -3	Negative Ranks	1 ^g	2.00	2.00
	Positive Ranks	4 ^h	3.25	13.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	5		
Return On Assets +4 - Return On Assets -4	Negative Ranks	1 ^j	4.00	4.00
	Positive Ranks	4 ^k	2.75	11.00
	Ties	0 ^l		
	Total	5		
Return On Assets +5 - Return On Assets -5	Negative Ranks	1 ^m	1.00	1.00
	Positive Ranks	4 ⁿ	3.50	14.00
	Ties	0 ^o		
	Total	5		

- a. Return On Assets +1 < Return On Assets -1
- b. Return On Assets +1 > Return On Assets -1
- c. Return On Assets +1 = Return On Assets -1
- d. Return On Assets +2 < Return On Assets -2
- e. Return On Assets +2 > Return On Assets -2
- f. Return On Assets +2 = Return On Assets -2
- g. Return On Assets +3 < Return On Assets -3
- h. Return On Assets +3 > Return On Assets -3
- i. Return On Assets +3 = Return On Assets -3
- j. Return On Assets +4 < Return On Assets -4
- k. Return On Assets +4 > Return On Assets -4
- l. Return On Assets +4 = Return On Assets -4
- m. Return On Assets +5 < Return On Assets -5
- n. Return On Assets +5 > Return On Assets -5
- o. Return On Assets +5 = Return On Assets -5

Test Statistics ^b

	Return On Assets +1 - Return On Assets -1	Return On Assets +2 - Return On Assets -2	Return On Assets +3 - Return On Assets -3	Return On Assets +4 - Return On Assets -4	Return On Assets +5 - Return On Assets -5
Z	-.674 ^a	-1.483 ^a	-1.483 ^a	-.944 ^a	-1.753 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.500	.138	.138	.345	.080

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

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Earning Per Share +1 - Earning Per Share -1	Negative Ranks	1 ^a	2.00	2.00
	Positive Ranks	4 ^b	3.25	13.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Earning Per Share +2 - Earning Per Share -2	Negative Ranks	2 ^d	1.50	3.00
	Positive Ranks	3 ^e	4.00	12.00
	Ties	0 ^f		
	Total	5		
Earning Per Share +3 - Earning Per Share -3	Negative Ranks	2 ^g	2.50	5.00
	Positive Ranks	3 ^h	3.33	10.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	5		
Earning Per Share +4 - Earning Per Share -4	Negative Ranks	1 ^j	2.00	2.00
	Positive Ranks	4 ^k	3.25	13.00
	Ties	0 ^l		
	Total	5		
Earning Per Share +5 - Earning Per Share -5	Negative Ranks	0 ^m	.00	.00
	Positive Ranks	5 ⁿ	3.00	15.00
	Ties	0 ^o		
	Total	5		

- a. Earning Per Share +1 < Earning Per Share -1
- b. Earning Per Share +1 > Earning Per Share -1
- c. Earning Per Share +1 = Earning Per Share -1
- d. Earning Per Share +2 < Earning Per Share -2
- e. Earning Per Share +2 > Earning Per Share -2
- f. Earning Per Share +2 = Earning Per Share -2
- g. Earning Per Share +3 < Earning Per Share -3
- h. Earning Per Share +3 > Earning Per Share -3
- i. Earning Per Share +3 = Earning Per Share -3
- j. Earning Per Share +4 < Earning Per Share -4
- k. Earning Per Share +4 > Earning Per Share -4
- l. Earning Per Share +4 = Earning Per Share -4
- m. Earning Per Share +5 < Earning Per Share -5
- n. Earning Per Share +5 > Earning Per Share -5
- o. Earning Per Share +5 = Earning Per Share -5

Test Statistics^b

	Earning Per Share +1 - Earning Per Share -1	Earning Per Share +2 - Earning Per Share -2	Earning Per Share +3 - Earning Per Share -3	Earning Per Share +4 - Earning Per Share -4	Earning Per Share +5 - Earning Per Share -5
Z	-1.483 ^a	-1.214 ^a	-.674 ^a	-1.483 ^a	-2.023 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.138	.225	.500	.138	.043

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Profit Margin +1 - Profit Margin -1	Negative Ranks	3 ^a	2.33	7.00
	Positive Ranks	2 ^b	4.00	8.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Profit Margin +2 - Profit Margin -2	Negative Ranks	1 ^d	3.00	3.00
	Positive Ranks	4 ^e	3.00	12.00
	Ties	0 ^f		
	Total	5		
Profit Margin +3 - Profit Margin -3	Negative Ranks	1 ^g	1.00	1.00
	Positive Ranks	4 ^h	3.50	14.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	5		
Profit Margin +4 - Profit Margin -4	Negative Ranks	3 ^j	2.00	6.00
	Positive Ranks	2 ^k	4.50	9.00
	Ties	0 ^l		
	Total	5		
Profit Margin +5 - Profit Margin -5	Negative Ranks	1 ^m	3.00	3.00
	Positive Ranks	4 ⁿ	3.00	12.00
	Ties	0 ^o		
	Total	5		

- a. Profit Margin +1 < Profit Margin -1
- b. Profit Margin +1 > Profit Margin -1
- c. Profit Margin +1 = Profit Margin -1
- d. Profit Margin +2 < Profit Margin -2
- e. Profit Margin +2 > Profit Margin -2
- f. Profit Margin +2 = Profit Margin -2
- g. Profit Margin +3 < Profit Margin -3
- h. Profit Margin +3 > Profit Margin -3
- i. Profit Margin +3 = Profit Margin -3
- j. Profit Margin +4 < Profit Margin -4
- k. Profit Margin +4 > Profit Margin -4
- l. Profit Margin +4 = Profit Margin -4
- m. Profit Margin +5 < Profit Margin -5
- n. Profit Margin +5 > Profit Margin -5
- o. Profit Margin +5 = Profit Margin -5

Test Statistics ^b

	Profit Margin +1 - Profit Margin -1	Profit Margin +2 - Profit Margin -2	Profit Margin +3 - Profit Margin -3	Profit Margin +4 - Profit Margin -4	Profit Margin +5 - Profit Margin -5
Z	-.135 ^a	-1.214 ^a	-1.753 ^a	-.405 ^a	-1.214 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.893	.225	.080	.686	.225

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Times Interest Earned Ratio +1 - Times Interest Earned Ratio -1	Negative Ranks	1 ^a	5.00	5.00
	Positive Ranks	4 ^b	2.50	10.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Times Interest Earned Ratio +2 - Times Interest Earned Ratio -2	Negative Ranks	1 ^d	5.00	5.00
	Positive Ranks	4 ^e	2.50	10.00
	Ties	0 ^f		
	Total	5		
Times Interest Earned Ratio +3 - Times Interest Earned Ratio -3	Negative Ranks	0 ^g	.00	.00
	Positive Ranks	5 ^h	3.00	15.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	5		
Times Interest Earned Ratio +4 - Times Interest Earned Ratio -4	Negative Ranks	3 ^j	2.33	7.00
	Positive Ranks	2 ^k	4.00	8.00
	Ties	0 ^l		
	Total	5		
Times Interest Earned Ratio +5 - Times Interest Earned Ratio -5	Negative Ranks	2 ^m	2.50	5.00
	Positive Ranks	3 ⁿ	3.33	10.00
	Ties	0 ^o		
	Total	5		

- a. Times Interest Earned Ratio +1 < Times Interest Earned Ratio -1
- b. Times Interest Earned Ratio +1 > Times Interest Earned Ratio -1
- c. Times Interest Earned Ratio +1 = Times Interest Earned Ratio -1
- d. Times Interest Earned Ratio +2 < Times Interest Earned Ratio -2
- e. Times Interest Earned Ratio +2 > Times Interest Earned Ratio -2
- f. Times Interest Earned Ratio +2 = Times Interest Earned Ratio -2
- g. Times Interest Earned Ratio +3 < Times Interest Earned Ratio -3
- h. Times Interest Earned Ratio +3 > Times Interest Earned Ratio -3
- i. Times Interest Earned Ratio +3 = Times Interest Earned Ratio -3
- j. Times Interest Earned Ratio +4 < Times Interest Earned Ratio -4
- k. Times Interest Earned Ratio +4 > Times Interest Earned Ratio -4
- l. Times Interest Earned Ratio +4 = Times Interest Earned Ratio -4
- m. Times Interest Earned Ratio +5 < Times Interest Earned Ratio -5
- n. Times Interest Earned Ratio +5 > Times Interest Earned Ratio -5
- o. Times Interest Earned Ratio +5 = Times Interest Earned Ratio -5

Test Statistics ^b

	Times Interest Earned Ratio +1 - Times Interest Earned Ratio -1	Times Interest Earned Ratio +2 - Times Interest Earned Ratio -2	Times Interest Earned Ratio +3 - Times Interest Earned Ratio -3	Times Interest Earned Ratio +4 - Times Interest Earned Ratio -4	Times Interest Earned Ratio +5 - Times Interest Earned Ratio -5
Z	-.674 ^a	-.674 ^a	-2.023 ^a	-.135 ^a	-.674 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.500	.500	.043	.893	.500

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Debt to Total Asset +1 - Debt to Total Asset -1	Negative Ranks	4 ^a	2.50	10.00
	Positive Ranks	1 ^b	5.00	5.00
	Ties	0 ^c		
	Total	5		
Debt to Total Asset +2 - Debt to Total Asset -2	Negative Ranks	3 ^d	3.33	10.00
	Positive Ranks	2 ^e	2.50	5.00
	Ties	0 ^f		
	Total	5		
Debt to Total Asset +3 - Debt to Total Asset -3	Negative Ranks	3 ^g	2.67	8.00
	Positive Ranks	2 ^h	3.50	7.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	5		
Debt to Total Asset +4 - Debt to Total Asset -4	Negative Ranks	4 ^j	3.13	12.50
	Positive Ranks	1 ^k	2.50	2.50
	Ties	0 ^l		
	Total	5		
Debt to Total Asset +5 - Debt to Total Asset -5	Negative Ranks	4 ^m	3.00	12.00
	Positive Ranks	1 ⁿ	3.00	3.00
	Ties	0 ^o		
	Total	5		

a. Debt to Total Asset +1 < Debt to Total Asset -1

b. Debt to Total Asset +1 > Debt to Total Asset -1

c. Debt to Total Asset +1 = Debt to Total Asset -1

d. Debt to Total Asset +2 < Debt to Total Asset -2

e. Debt to Total Asset +2 > Debt to Total Asset -2

f. Debt to Total Asset +2 = Debt to Total Asset -2

g. Debt to Total Asset +3 < Debt to Total Asset -3

h. Debt to Total Asset +3 > Debt to Total Asset -3

i. Debt to Total Asset +3 = Debt to Total Asset -3

j. Debt to Total Asset +4 < Debt to Total Asset -4

k. Debt to Total Asset +4 > Debt to Total Asset -4

l. Debt to Total Asset +4 = Debt to Total Asset -4

m. Debt to Total Asset +5 < Debt to Total Asset -5

n. Debt to Total Asset +5 > Debt to Total Asset -5

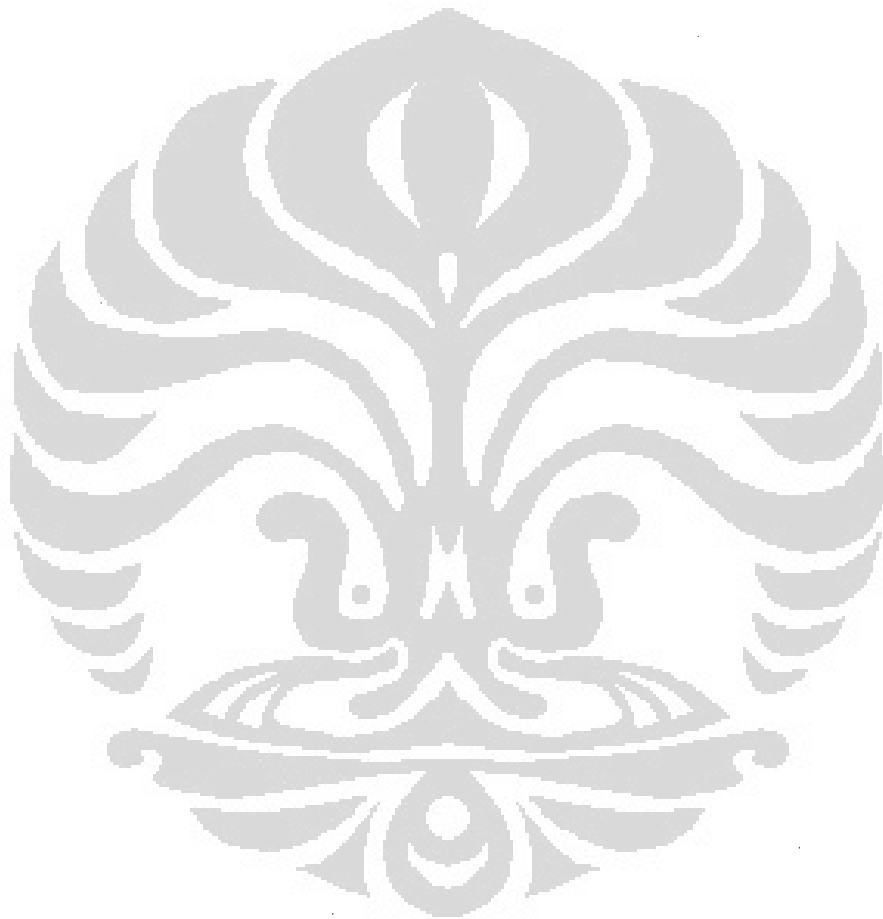
o. Debt to Total Asset +5 = Debt to Total Asset -5

Test Statistics ^b

	Debt to Total Asset +1 - Debt to Total Asset -1	Debt to Total Asset +2 - Debt to Total Asset -2	Debt to Total Asset +3 - Debt to Total Asset -3	Debt to Total Asset +4 - Debt to Total Asset -4	Debt to Total Asset +5 - Debt to Total Asset -5
Z	-.674 ^a	-.674 ^a	-.135 ^a	-1.355 ^a	-1.214 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.500	.500	.893	.176	.225

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test



LAMPIRAN 4
Uji Manova Untuk Rasio

General Linear Model

Between-Subjects Factors

	Value Label	N
Group	1.00	5 Tahun Sebelum
	2.00	5 Tahun Sesudah
		25
		25

Multivariate Tests^b

Effect		Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.
Intercept	Pillai's Trace	.977	145.760 ^a	11.000	38.000	.000
	Wilks' Lambda	.023	145.760 ^a	11.000	38.000	.000
	Hotelling's Trace	42.194	145.760 ^a	11.000	38.000	.000
	Roy's Largest Root	42.194	145.760 ^a	11.000	38.000	.000
Group	Pillai's Trace	.357	1.915 ^a	11.000	38.000	.068
	Wilks' Lambda	.643	1.915 ^a	11.000	38.000	.068
	Hotelling's Trace	.554	1.915 ^a	11.000	38.000	.068
	Roy's Largest Root	.554	1.915 ^a	11.000	38.000	.068

a. Exact statistic

b. Design: Intercept+Group

Tests of Between-Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	<i>Current ratio</i>	.581(a)	1	.581	.961	.332
	<i>Quick ratio</i>	.001(b)	1	.001	.001	.970
	Receivable Turnover	811.360(c)	1	811.360	9.388	.004
	Inventory Turnover	371.096(d)	1	371.096	7.396	.009
	Asset Turnover	3.575(e)	1	3.575	13.092	.001
	Return On Equity	34558.731(f)	1	34558.731	6.160	.017
	Return On Assets	1077.315(g)	1	1077.315	3.805	.057
	Earning Per Share	8651136.080(h)	1	8651136.080	3.025	.088
	Profit Margin	1.580(g)	1	1.580	3.808	.057
	Times Interest Earned Ratio	10.728(i)	1	10.728	1.134	.292
	<i>Debt to total asset</i>	.136(j)	1	.136	1.314	.257
Intercept	<i>Current ratio</i>	83.104	1	83.104	137.379	.000
	<i>Quick ratio</i>	46.393	1	46.393	102.158	.000
	Receivable Turnover	2794.155	1	2794.155	32.330	.000
	Inventory Turnover	990.837	1	990.837	19.749	.000
	Asset Turnover	17.212	1	17.212	63.029	.000
	Return On Equity	167.628	1	167.628	.030	.863
	Return On Assets	6.315	1	6.315	.022	.882
	Earning Per Share	137917.520	1	137917.520	.048	.827
	Profit Margin	.331	1	.331	.798	.376
	Times Interest Earned Ratio	75.404	1	75.404	7.969	.007
	<i>Debt to total asset</i>	27.151	1	27.151	261.711	.000
Group	<i>Current ratio</i>	.581	1	.581	.961	.332
	<i>Quick ratio</i>	.001	1	.001	.001	.970
	Receivable Turnover	811.360	1	811.360	9.388	.004
	Inventory Turnover	371.096	1	371.096	7.396	.009
	Asset Turnover	3.575	1	3.575	13.092	.001
	Return On Equity	34558.731	1	34558.731	6.160	.017
	Return On Assets	1077.315	1	1077.315	3.805	.057
	Earning Per Share	8651136.080	1	8651136.080	3.025	.088
	Profit Margin	1.580	1	1.580	3.808	.057
	Times Interest Earned Ratio	10.728	1	10.728	1.134	.292
	<i>Debt to total asset</i>	.136	1	.136	1.314	.257
Error	<i>Current ratio</i>	29.036	48	.605		
	<i>Quick ratio</i>	21.799	48	.454		
	Receivable Turnover	4148.453	48	86.426		
	Inventory Turnover	2408.287	48	50.173		
	Asset Turnover	13.108	48	.273		
	Return On Equity	269267.082	48	5609.731		

	Return On Assets	13589.747	48	283.120	
	Earning Per Share	137276606.4 00	48	2859929.300	
	Profit Margin	19.920	48	.415	
	Times Interest Earned Ratio	454.191	48	9.462	
	<i>Debt to total asset</i>	4.980	48	.104	
Total	<i>Current ratio</i>	112.722	50		
	<i>Quick ratio</i>	68.193	50		
	Receivable Turnover	7753.968	50		
	Inventory Turnover	3770.220	50		
	Asset Turnover	33.895	50		
	Return On Equity	303993.441	50		
	Return On Assets	14673.378	50		
	Earning Per Share	146065660.0 00	50		
	Profit Margin	21.832	50		
	Times Interest Earned Ratio	540.322	50		
	<i>Debt to total asset</i>	32.267	50		
Corrected Total	<i>Current ratio</i>	29.618	49		
	<i>Quick ratio</i>	21.799	49		
	Receivable Turnover	4959.813	49		
	Inventory Turnover	2779.383	49		
	Asset Turnover	16.683	49		
	Return On Equity	303825.813	49		
	Return On Assets	14667.063	49		
	Earning Per Share	145927742.4 80	49		
	Profit Margin	21.501	49		
	Times Interest Earned Ratio	464.918	49		
	<i>Debt to total asset</i>	5.116	49		

a R Squared = .020 (Adjusted R Squared = -.001)

b R Squared = .000 (Adjusted R Squared = -.021)

c R Squared = .164 (Adjusted R Squared = .146)

d R Squared = .134 (Adjusted R Squared = .115)

e R Squared = .214 (Adjusted R Squared = .198)

f R Squared = .114 (Adjusted R Squared = .095)

g R Squared = .073 (Adjusted R Squared = .054)

h R Squared = .059 (Adjusted R Squared = .040)

i R Squared = .023 (Adjusted R Squared = .003)

j R Squared = .027 (Adjusted R Squared = .006)