



**KARAKTERISTIK KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN SEBELUM AKUISISI ATAU MERGER  
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI**

*CHARACTERISTIC OF THE FIRM'S FINANCIAL PERFORMANCES BEFORE  
THE AQUISIION OR MERGER ON THE LISTED FIRM IN BEI*

**SKRIPSI**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memeroleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh:

Nurul Khasanah

NIM. 130810201075

**UNIVERSITAS JEMBER  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
2018**

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS JEMBER - FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**SURAT PERNYATAAN**

Nama : Nurul Khasanah  
Nim : 130810201075  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul Skripsi : Karakteristik Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Akuisisi atau Merger pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika saya ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 26 Mei 2018

Yang menyatakan,

Nurul Khasanah

NIM. 130810201075

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : KARAKTERISTIK KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN SEBELUM AKUISISI ATAU MERGER  
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Nama Mahasiswa : Nurul Khasanah

NIM : 130810201075

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 26 Mei 2018

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Hadi Paramu, MBA, Ph.D.

NIP. 196901201993031002

Dr. Sumani, M.Si.

NIP. 196901142005011002

Mengetahui,

Ketua Program Studi S-1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M.

NIP. 197805252003122002

**JUDUL SKRIPSI**

**KARAKTERISTIK KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM  
AKUISISI ATAU MERGER PADA PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR DI BEI**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

**Nama Mahasiswa : Nurul Khasanah**

**Nim : 130810201075**

**Jurusan : Manajemen**

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal

**2018**

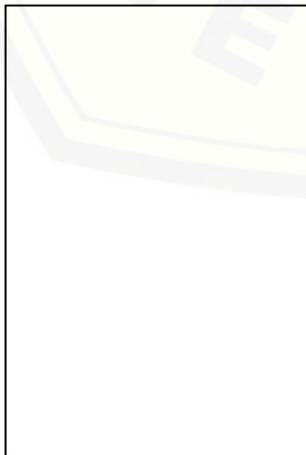
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

**SUSUNAN TIM PENGUJI**

**Ketua : Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si.**  
**NIP. 196610201990022001 : (.....)**

**Sekretari : Dr. Hari Sukarno, M.M.**  
**NIP. 196105301988021001 : (.....)**

**Anggota : Drs. Hadi Wahyono, M.M.**  
**NIP. 195401091982031003 : (.....)**



Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Jember

**Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak., CA**  
**NIP. 19710727 199512 1 001**

## PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, saya ucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang serta sholawat kepada Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini saya persembahkan sebagai bentuk tanggung jawab, bakti, dan ungkapan terimakasih yang tidak terkira kepada:

1. Orang tuaku tercinta, Ibunda Hartini dan Ayahanda Musyaffa' tercinta yang telah memberikan semangat baik materiil maupun non materiil, do'a, dan kasih sayangnya.
2. Nenek dan kakek tersayang, Mbah Mariati dan Mbah Subandi yang melimpahi semangat serta do'a.
3. Bapak Hadi Paramu, MBA, Ph.D., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Bapak Dr. Sumani, M.Si. selaku Dosen Pembimbing Anggota yang selalu memberikan ide, saran dan motivasi, serta selalu meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama proses penyusunan dan penelitian skripsi ini.
4. Ibu Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si., Bapak Dr. Hari Sukarno, M.M., dan Bapak Drs. Hadi Wahyono, M.M selaku dosen penguji yang telah memberikan saran serta masukan yang sangat berguna untuk memperbaiki penyusunan skripsi ini.
5. Kakak Perempuan tersayang Siti Musa'adah dan adikku tercinta Nikmatul Karimah yang selalu mendampingi dan memberikan semangat.
6. Guru SD, SMP, SMA yang saya cintai yang dengan sabar membagi ilmu mereka untuk bisa saya gunakan dengan manfa'at dan semoga selalu bermanfa'at bagi kebaikan.
7. Kawan-kawan satu kos di Kos JULIT (Jl. Bangka V No. 01).
8. Teman-teman di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
9. Almamater yang saya banggakan UNIVERSITAS JEMBER.

**MOTTO**

Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.

(Q.S. Al Insyirah : 5-8)

Memilihlah dengan tanpa penyesalan.

(Mary Anne Radmacher)

Kau tak akan pernah mampu menyebrangi lautan sampai kau berani berpisah dari daratan.

(Christopher Colombus)

Bunga yang tidak akan layu sepanjang jaman adalah kebajikan.

(William Cowper)

Harga kebaikan manusia adalah diukur menurut apa yang telah dilaksanakan/diperbuatnya.

(Ali Bin Abi Thalib)

Apabila anda berbuat kebaikan kepada orang lain, maka anda telah berbuat baik terhadap diri sendiri.

(Benyamin Franklin)

## RINGKASAN

**Karakteristik Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Akuisisi atau Merger pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI;** Nurul Khasanah; 130810201075; 2018; 59 Halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Berkembangnya strategi akuisisi dan merger di luar negeri memicu untuk perusahaan di Indonesia untuk mengikuti gelombang akuisisi dan merger tersebut. Banyak perusahaan dari luar negeri seperti China dan Hongkong bertindak agresif untuk bisa masuk ke pasar Indonesia melalui akuisisi dan merger. Fenomena akuisisi dan merger semakin banyak terjadi di Indonesia memicu munculnya penelitian tentang kinerja keuangan perusahaan sebelum maupun sesudah akuisisi dan merger. Sudah banyak penelitian tentang akuisisi dan merger dilakukan dalam berbagai aspek dan salah satunya kinerja keuangan yang dinilai dengan rasio keuangan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis karakteristik kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan akuisisi atau merger pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan akuisisi atau merger pada kurun waktu 2013 hingga 2016. Perusahaan yang melakukan kesepakatan merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini mencapai 43 perusahaan yang melakukan kesepakatan sepanjang tahun 2013 hingga tahun 2016. Sedangkan sampel penelitian mencapai 27 perusahaan. Seluruh variabel pada penelitian ini berjumlah 5 variabel yaitu *quick ratio*, *total asset turnover*, *return on asset*, *earning per share*, dan *debt to equity ratio*. Metode analisis data menggunakan statistik deskriptif yaitu distribusi frekuensi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan kinerja keuangan tidak menjadi perhatian utama perusahaan melakukan tindakan akuisisi atau merger. Sebab, kinerja keuangan mayoritas perusahaan tidak mengalami perubahan yang signifikan menjelang akuisisi atau merger, meskipun sebagian perusahaan telah memberikan reaksi perubahan kondisi kinerja keuangan menjelang akuisisi atau merger. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan melakukan akuisisi atau merger didasari oleh motif lain bukan motif yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.

## SUMMARY

*Characteristic of The Firm's Financial Performances Before Acquisition or Merger on The Listed Firm In BEI*; Nurul Khasanah; 130810201075; 2018; 59 pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

The growth of foreign acquisition and merger strategies triggers Indonesian firm to follow that acquisition and merger's wave. Many foreign firms such as China and Hongkong act aggressively to be able to enter the Indonesian market through acquisition and merger. The increase of acquisition and merger phenomenon triggers the appearance of the firm's financial performances before and after acquisition and merger's research. Already a lot of research about acquisition and merger have done in many aspect and one of them is financial performances rated with firm's financial ratios.

The goal of this research is to identify and analyze the characteristic of firm's financial performances before doing the acquisition or merger listed by Indonesia Stock Exchange. This research's object is the firm that have been doing acquisition and merger in 2013 to 2016 period. The firms that make the deals are listed firm by Indonesia Stock Exchange. The firm's populations of this research are about 43 firms that have been doing the deals in 2013 to 2016 period. Meanwhile the samples' of this research are about 27 firm. All variables of this research amount to 5 variables such as quick ratio, total asset turnover, return on asset, earning per share, and debt to equity ratio. Method of data analysis using descriptive statistic that is frequency distribution.

The results of this research indicate that overall financial performance is not the main concern of the company to take acts of acquisition or merger. Therefore, the financial performance of the majority of companies did not change significantly before the acquisition or merger, although some companies have responded to changes in financial performance conditions before the acquisition or merger. So it can be said that the company made the acquisition or merger is based on other motives is not a motive relating to the financial performance of the company.

## PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, hidayah dan karunia-Nya yang telah diberikan kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk) (Studi Empiris pada Emiten Sukuk Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Penyusunan skripsi ini digunakan sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kemampuan penulis. Dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, saya selaku penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Dr. Handriyono M.Si., selaku ketua Jurusan S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
3. Ibu Dr. Ika Barokah Suryaningsih, M.M., selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Bapak Hadi Paramu, MBA, Ph.D selaku Dosen Pembimbing Utama dan Bapak Dr. Sumani, M.Si. selaku Dosen Pembimbing Anggota yang memberikan ide, saran dan motivasi sehingga skripsi ini mampu terselesaikan.
5. Ibu Prof. Dr. Isti Fadah M.Si., Bapak Dr. Hari Sukarno M.M., dan Bapak Drs. Hadi Wahyono, M.M, selaku dosen penguji yang telah memberikan saran serta masukan yang sangat berguna untuk memperbaiki penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Gusti Ayu Wulandari, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing akademik dan yang selalu meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama

proses belajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

7. Seluruh dosen dan staf administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
8. Teristimewa untuk kedua orang tua tercinta Ibu Hartini dan Bapak Musyaffa' terima kasih atas dukungan moril dan materiil, juga semangat, pengorbanan, doa, nasihat, dan kasih sayang selama ini.
9. Nenek dan Kakek tersayang Ibu Mariyati dan Bapak Subandi yang telah membagikan perhatian dan kasih sayangnya, serta mendo'akan bagi kesuksesan cucu-cucunya.
10. Kakak tersayang Siti Musa'adah dan adikku Nikmatul Karimah atas doa, perhatian, semangat dan bantuan selama ini.
11. Seluruh teman-teman Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember angkatan 2013.
12. Seluruh pihak yang telah banyak memberikan bantuan, dorongan dan semangat yang tidak dapat disebut satu persatu. Terima kasih sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga Allah SWT selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis juga menerima segala kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis juga berharap, semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember, 26 Mei 2018

Penulis

**DAFTAR ISI**

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>iiiv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>MOTTO</b> .....	<b>vi</b>
<b>RINGKASAN</b> .....	<b>vii</b>
<b>SUMMARY</b> .....	<b>viii</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xv</b>
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>6</b>
2.1 Tinjauan Teoritis .....	6
2.1.1 Akuisisi dan Merger .....	6
2.1.2 Kinerja Keuangan.....	9
2.2 Penelitian Terdahulu.....	17
2.3 Kerangka Konseptual .....	22
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN</b> .....	<b>24</b>
3.1 Rancangan Penelitian .....	24
3.2 Populasi dan Sampel .....	24
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	25
3.4 Identifikasi Variabel. ....	25
3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel. ....	25
3.6 Metode Analisis Data .....	26
3.6.1 Menentukan Nilai Variabel Penelitian .....	26
3.6.2 Distribusi Frekuensi .....	27
3.6.3 Rekapitulasi Hasil Distribusi .....	29
3.6.4 Metode Komparatif .....	29
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah.....	29

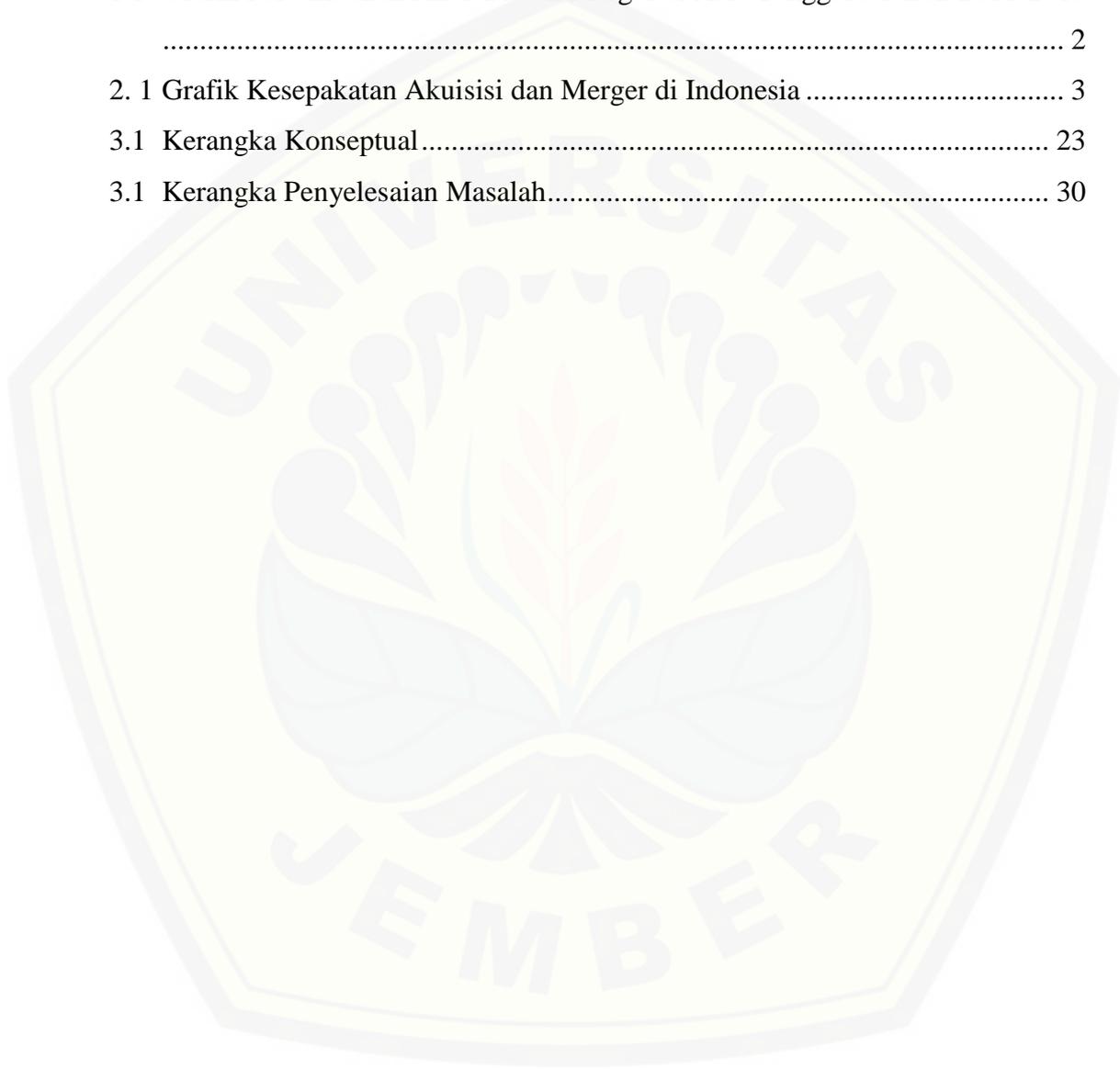
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>32</b>
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	32
4.2 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian.....	32
4.2.1 <i>Quick Ratio</i> (QR) .....	33
4.2.2 <i>Total Asset Turnover</i> (TATO).....	34
4.2.3 <i>Return on Asset</i> (ROA) .....	35
4.2.4 <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	36
4.2.5 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	37
4.3 Analisis Data .....	39
4.3.1 Distribusi Frekuensi .....	39
4.3.2 Rekapitulasi Hasil Distribusi .....	42
4.3.3 Metode Komparatif .....	49
4.4 Pembahasan .....	52
4.5 Keterbatasan Penelitian .....	56
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	<b>58</b>
5.1 Kesimpulan.....	58
5.2 Saran.....	59
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>60</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>63</b>

**DAFTAR TABEL**

	Halaman
2.1 Ringkasan Kelompok Rasio Keuangan.....	10
2.2 Indikator Pengukuran Rasio Keuangan.....	13
2.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	21
3.1 Kategori Kelas Distribusi .....	27
3.2 Ilustrasi Tabel Distribusi Frekuensi .....	28
4.1 Proses Pemilihan Variabel .....	32
4.2 Variabel Quick Ratio (QR).....	33
4.3 Variabel Total Asset Turnover (TATO) .....	34
4.4 Variabel Return on Asset (ROA) .....	35
4.5 Variabel Earning Per Share (EPS) .....	36
4.6 Variabel Debt to Equity Ratio (DER) .....	38
4.7 Data Lebar Kelas Setiap Variabel .....	39
4.8 Distribusi Frekuensi QR (Quick Ratio) .....	40
4.9 Distribusi Frekuensi TATO (Total Asset Turnover) .....	40
4.10 Distribusi Frekuensi ROA (Return on Asset) .....	41
4.11 Distribusi Frekuensi EPS (Earning Per Share) .....	41
4.12 Distribusi Frekuensi DER (Debt to Equity Ratio) .....	42
4.14 Identifikasi Variabel Penelitian Periode t-1 .....	42
4.15 Identifikasi Variabel Penelitian Periode t-2 .....	46
4.16 Hasil Perbandingan Kinerja Keuangan Periode t-2 dan t-1 Sebelum Akuisisi atau Merger .....	50

**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
1.1 Grafik Pertumbuhan Akuisisi dan Merger di Asia Tenggara Tahun 2011-2015 .....	2
2. 1 Grafik Kesepakatan Akuisisi dan Merger di Indonesia .....	3
3.1 Kerangka Konseptual.....	23
3.1 Kerangka Penyelesaian Masalah.....	30



**DAFTAR LAMPIRAN**

	Halaman
1. Langkah-langkah Menentukan Sampel.....	63
2. Daftar Sampel Penelitian .....	66
3. Data Variabel Penelitian .....	67
4. Menentukan Lebar Kelas .....	69
5. Komparatif Kinerja Variabel Penelitian .....	70

## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Terjadinya gelombang merger dan akuisisi yang sangat besar dari luar negeri maupun dalam negeri memberikan pilihan untuk perusahaan menggunakan strategi ini untuk mengembangkan usahanya. Sebagai langkah untuk mengembangkan usaha, perusahaan bisa menggunakan jalur ekspansi internal atau ekspansi eksternal. Jika menggunakan ekspansi internal, akan memerlukan lebih banyak waktu, dana, serta persiapan produk yang matang. Tetapi dengan jalur ekspansi eksternal akan lebih cepat karena bisa melalui merger maupun akuisisi usaha.

Akuisisi atau merger juga merupakan salah satu strategi restrukturisasi perusahaan. Beberapa alasan perusahaan melakukan restrukturisasi menurut Martin *et al.* (1998:339-340) antara lain persaingan, fleksibilitas, dan biaya awal yang begitu tinggi. Alasan-alasan tersebut mendorong perusahaan untuk melakukan restrukturisasi perusahaan untuk mempertahankan eksistensi dan pengembangan perusahaan. Hal ini berkaitan erat dengan strategi perusahaan untuk bertahan dalam persaingan bisnis. Dilihat pada konteks keilmuan merger dan akuisisi dapat didekati dari dua perspektif yaitu dari disiplin keuangan perusahaan dan dari manajemen strategi. Abdul (2010:2) mengatakan dari dua perspektif tersebut tujuan merger dan akuisisi adalah untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Pertumbuhan akuisisi dan merger di kalangan perusahaan lokal dan interlokal terus meningkat, karena kesepakatan ini bisa membuka peluang para perusahaan untuk memiliki usaha di bidang yang berbeda-beda tanpa memulainya dari awal. Kesepakatan akuisisi dan merger di Asia Tenggara juga mengalami peningkatan, pada tahun 2015 mencapai jumlah kesepakatan yang cukup tinggi yaitu 248. Jumlah kesepakatan pada tahun 2015 meningkat lebih dari dua kali lipat dari jumlah kesepakatan pada tahun 2014. Pada tahun 2016 semester awal

pencapaian kesepakatan mencapai jumlah 213 kesepakatan. Namun, terjadi perlambatan pada semester awal di tahun 2017 yang hanya mencatat 180 kesepakatan. Hal ini terjadi sebagai dampak pemulihan perekonomian global (techinasia.com).



Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Akuisisi dan Merger di Asia Tenggara Tahun 2011-2015

Sumber: techinasia.com.

Mengikuti gelombang besar akuisisi dan merger yang terjadi di luar negeri, di Indonesia sendiri juga mengalami gelombang akuisisi dan merger yang cukup kuat. Banyak perusahaan dari luar negeri yang mengincar usaha di Indonesia, beberapa arus merger dan akuisisi datang dari Hongkong dan China. Dimana negara tersebut bertindak semakin agresif untuk bisa mengembangkan usaha di Indonesia, apalagi dengan adanya MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN). Sebab, Indonesia menyediakan pasar yang cukup menjanjikan karena tingginya tingkat konsumsi masyarakat.

Berdasarkan data yang telah diterbitkan oleh KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha) tentang pemberitahuan merger, tercatat mulai mengalami perlambatan akuisisi dan merger pada tahun 2014 yang hanya terdapat 55 pemberitahuan merger padahal pada tahun 2013 terdapat 69 pemberitahuan merger. Hingga tahun 2016 pemberitahuan kesepakatan akuisisi dan merger tertinggi masih pada tahun 2013. Data ini adalah keseluruhan akuisisi dan merger

yang memenuhi peraturan pengajuan kesepakatan akuisisi dan merger di Indonesia. Sebab, peraturan yang berlaku setiap kesepakatan akuisisi dan merger harus melapor terlebih dahulu pada KPPU sebagai badan pengawas untuk menghindari terjadinya bisnis yang tidak sehat dan mempengaruhi kestabilan perekonomian.



Gambar 1.2 Grafik Kesepakatan Akuisisi dan Merger di Indonesia  
Sumber: [www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id).

Fenomena merger dan akuisisi di Indonesia lebih didominasi oleh strategi akuisisi yang dilakukan sesama perusahaan dalam negeri, perusahaan internasional dari negara lain, maupun perusahaan internasional dengan perusahaan dalam negeri. Fuji dan Ardi (2012) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi memiliki alasan mengapa akuisisi lebih dipilih daripada merger, karena meskipun merger sama-sama bentuk penggabungan usaha, tetapi prosesnya memakan waktu yang cukup lama daripada akuisisi. Penelitian yang mengkaji tentang akuisisi dan merger telah banyak dilakukan beberapa membahas tentang perbedaan kondisi perusahaan setelah dan sebelum kesepakatan. Perbedaan yang dikaji berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan. Keadaan keuangan yang kurang baik atau dalam keadaan dana keuangan yang melimpah akan memberikan hasil yang berbeda ataupun sama pada strategi perusahaan yang tepat atau kurang tepat. Selain itu, pemilihan strategi perusahaan juga memengaruhi kekayaan pemegang saham di masa depan, serta pengelolaan manajemen perusahaan yang semakin baik atau sebaliknya.

Banyaknya perusahaan yang memutuskan untuk melakukan kesepakatan akuisisi maupun merger memunculkan penelitian yang berkaitan dengan hal tersebut. Penilaian kinerja perusahaan pada konten akuisisi dan merger dalam beberapa penelitian dilakukan melalui kinerja keuangan dan kinerja pasarnya. Beberapa peneliti telah melakukan penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Fuji dan Ardi (2012), Ira *et al.* (2013), Novi (2011), dan Shim (2011), mereka telah melakukan penelitian yang berkaitan dengan keuangan perusahaan setelah melakukan kesepakatan. Kebanyakan penelitian yang telah dilakukan membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah kesepakatan, padahal kajian yang lebih dalam tentang kondisi keuangan sebelum terjadinya akuisisi pada perusahaan pengakuisi juga patut untuk dikaji. Kecenderungan kondisi keuangan perusahaan sebelum melakukan kesepakatan dapat mencerminkan tepat atau kurang tepatnya keputusan yang diambil oleh perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti tersebut, kemudian penulis ingin mengetahui tentang kecenderungan kondisi keuangan yang dialami perusahaan pengakuisisi maupun badan hukum baru yang terbentuk sebelum melakukan akuisisi maupun merger. Bagaimanakah kondisi kinerja keuangan perusahaan pada detik-detik menjelang kesepakatan. Perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian adalah perusahaan pengakuisisi atau pengambil alih dalam sebuah kesepakatan akuisisi. Sedangkan untuk perusahaan yang melakukan penggabungan, objek penelitiannya adalah badan hukum baru yang terbentuk setelah penggabungan.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Penelitian ini penting dilakukan untuk menemukan apakah ada kecenderungan kondisi keuangan tertentu yang terjadi pada perusahaan pengakuisisi sebelum melakukan kesepakatan merger maupun akuisisi. Kondisi keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum tindakan akuisisi atau merger bisa menjadi sinyal atau informasi penting terkait dengan rencana akuisisi atau merger. Keputusan akuisisi atau merger tidak saja didasarkan pada pertimbangan aspek

strategik bisnis tetapi juga pertimbangan kondisi keuangan perusahaan. Berdasarkan pertimbangan tersebut, rumusan masalah yang dipilih yaitu, bagaimanakah karakteristik kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan akuisisi atau merger pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini untuk mengidentifikasi dan menganalisis karakteristik kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan akuisisi atau merger pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak tertentu, seperti:

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi informasi tentang karakteristik kinerja keuangan perusahaan sebelum akuisisi atau merger, sebagai informasi pendukung untuk meramalkan strategi perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat berguna untuk mempertimbangan keputusan kesepakatan yang akan diambil perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan hasil penelitian sebagai bahan untuk menilai perusahaan sebelum mengambil keputusan akuisisi atau merger.

b. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran tentang karakteristik keuangan perusahaan sebelum akuisisi atau merger sebagai salah satu cara untuk dapat menangkap informasi yang berkaitan tentang strategi akuisisi atau merger perusahaan.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memicu penelitian-penelitian sejenis untuk muncul pada topik yang masih berkaitan dengan penelitian ini maupun dengan topik lainnya.

## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Tinjauan Teori

#### 2.1.1 Akuisisi dan Merger

Akuisisi adalah pembelian suatu perusahaan oleh perusahaan lain atau oleh kelompok investor. Menurut Breal *et al.* (2008:206), ada tiga cara mengakuisisi perusahaan yaitu merger, pembelian saham perusahaan target untuk ditukarkan dengan uang tunai, saham, atau sekuritas lain; dan yang ketiga dengan pembelian aset perusahaan target. Namun, sebenarnya merger berarti penggabungan semua aset dan kewajiban dua perusahaan. Sedangkan akuisisi suatu tindakan pembelian saham atau aset perusahaan lain. Menurut Abdul (2010:6) merger adalah salah satu bentuk absorpsi/penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Sedangkan akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut (Abdul, 2010:8).

Teori keuangan modern mengemukakan bahwa memaksimalkan kekayaan pemegang saham dianggap sebagai kriteria rasional untuk investasi dan keputusan finansial yang dibuat oleh para manajer. Salah satu keputusan manajemen untuk mengembangkan kekayaan para pemegang sahamnya yaitu dengan akuisisi atau merger. Tujuan dilakukannya akuisisi atau merger adalah pengembangan kekayaan pemegang saham yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuatan penciptaan keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pengakuisisi (Sudarsaman, 1999:5).

Menurut Abdul (2010:48,51-61) alasan yang melatarbelakangi perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah sebagai berikut:

#### a. Motif Ekonomi

Perusahaan harus melakukan implementasi program melalui langkah-langkah kongkrit misalnya:

1. Melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktifitas sumberdaya manusia
2. Mengurangi waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar baru

3. Memperoleh individu-individu sumberdaya manusia yang profesional
4. Membangun kekuatan pasar (*market power*)
5. Membangun kekuatan monopoli
6. Memperluas pangsa pasar
7. Mengurangi persaingan
8. Mendiversifikasi lini produk
9. Mempercepat pertumbuhan
10. Menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.

b. Motif Strategis

Motif strategis dilakukan untuk mengendalikan perusahaan lain. Pengendalian ini bisa dilakukan oleh perusahaan dengan cara mengakuisisi *supplier* untuk menjamin suplai input.

c. Motif Politis

Motif politis dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan BUMN maupun swasta untuk melakukan merger atau akuisisi. Biasanya sasaran pemerintah adalah perusahaan perbankan. Pemerintah memberikan kebijakan kepada bank-bank yang berada di bawah Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) untuk melakukan merger dengan alasan menghindari likuiditas dan merupakan langkah politis untuk menyelamatkan perbankan nasional. Melalui merger perbankan diharapkan dapat beroperasi lebih optimal karena akan memiliki struktur permodalan yang kuat dan selanjutnya bisa meningkatkan kinerja bank.

d. Motif Sinergi

Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk menciptakan sinergi, dimana manfaat ekstra atau sinergi ini tidak bisa diperoleh seandainya perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah.

e. Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing.

f. Motif Non-Ekonomi

Adakalanya merger dan akuisisi dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi. Motif non-ekonomi ini berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

Menurut Brealey *et. al.* (2008:210-212) beberapa sumber sinergi yang kemungkinan didapatkan dalam peristiwa akuisisi atau merger yaitu:

- 1) Skala ekonomi, peluang untuk menyebarkan biaya tetap ke volume output yang lebih besar.
- 2) Keekonomisan integrasi vertikal, perusahaan industri besar berusaha melakukan kontrol dan koordinasi atas proses produksi dengan berekspansi kebelakang ke output bahan mentah dan ke depan ke konsumen akhir.
- 3) Menggabungkan sumber daya komplementer, banyak perusahaan kecil diakuisisi oleh perusahaan besar yang dapat menyediakan kekosongan bahan yang diperlukan untuk keberhasilan perusahaan.
- 4) Merger sebagai penggunaan dari surplus dana, perusahaan yang memiliki sejumlah besar kas dan kelangkaan peluang investasi akan memilih mengalirkan kasnya untuk membeli saham perusahaan lain sebagai cara menempatkan modal mereka.

Selain membawa sinergi bagi perusahaan, akuisisi atau merger juga membawa dampak negatif bila tidak dijalankan dengan bijak. Apabila akuisisi atau merger didorong keinginan untuk memperoleh dominan pasar atau peningkatan kekuatan pasar, kelompok pemegang saham dan para manajer dapat memperoleh keuntungan dari mereger, tetapi mengakibatkan kerugian pada konsumen. Akuisisi atau merger yang tidak terkendali juga dapat menimbulkan terjadinya pasar monopoli yang mengakibatkan masalah pada persaingan dan pertumbuhan ekonomi keseluruhan suatu negara. Oleh karena itu, dibutuhkan lembaga pengawas yang mengawasi dan mengendalikan pengajuan kesepakatan kerjasama antar perusahaan seperti akuisisi atau merger, di Indonesia lembaga pengawas ini di sebut Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU).

Penelitian tentang penilaian terhadap kesepakatan akuisisi dan merger perusahaan telah banyak dilakukan. Penilaian yang sudah dilakukan antara lain penilaian terhadap kinerja pasar, kinerja perusahaan, adanya *abnormal return*, dan masih banyak lagi. Penelitian ini mengambil kajian tentang penilaian kinerja keuangan perusahaan. Data yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan menggunakan laporan keuangan seperti yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu. Namun, penelitian ini berbeda dengan penelitian lainnya, sebab penelitian ini dilakukan untuk mencari karakteristik kinerja keuangan sebelum akuisisi atau merger, bukan untuk membandingkan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi atau merger.

### 2.1.2 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan telah mematuhi aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Irham, 2014:2). Jadi untuk mengetahui perusahaan telah melaksanakan kegiatan keuangan yang sesuai standart atau tidak dibutuhkan analisis kinerja keuangan. Keadaan keuangan perusahaan dapat dianalisis dengan melihat laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Analisis laporan keuangan digunakan untuk meramalkan kondisi perusahaan dimasa depan, membantu mengantisipasi kondisi masa depan, dan sebagai titik awal untuk merencanakan tindakan tindakan yang akan memperbaiki kinerja di msa depan. Salah satu cara untuk menganalisis laporan keuangan yaitu dengan menggunakan analisis rasio. Analisis ini menggunakan rasio keuangan sebagai alat untuk mengevaluasi laporan keuangan. Brigham dan Houston (2013:134-152) menjelaskan rasio yang digunakan dalam analisis rasio dibagi menjadi lima keompok rasio antara lain rasio likuiditas, rasio manajemen aset, rasio manajemen utang, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Werner (2013:57-66) juga menjelaskan tentang analisis rasio yang dibagi menjadi lima kelompok rasio.

- a. Rasio likuiditas, rasio yang mengukur seberapa mudah perusahaan dapat memegang kas.

- b. Rasio aktivitas, rasio yang menggambarkan seberapa produktif perusahaan menggunakan aset-asetnya.
- c. Rasio *leverage*, rasio yang menunjukkan seberapa berat utang yang ditanggung perusahaan.
- d. Rasio profitabilitas, rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan.
- e. Rasio nilai pasar, rasio yang digunakan untuk menggambarkan harga saham perusahaan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya.

Rasio-rasio yang digunakan dalam analisis keuangan perusahaan memiliki beberapa indikator pengukuran yang dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Ringkasan Kelompok Rasio Keuangan

<b>Kelompok Rasio</b>	<b>Rasio yang Digunakan</b>
Rasio Likuiditas	<i>Current Ratio (CR), Quick Ratio (QR), dan Cast Ratio</i>
Rasio Aktivitas	<i>Receivable Turnover Ratio (RTR), Average Collection Period (ACP), Inventory Turnover Ratio (ITR), Days of Inventory (DOI), Payable Turnover (PT), Total Asset Turnover (TATO)</i>
Rasio <i>Leverage</i>	<i>Debt Ratio (DR), Debt to Equity Ratio (DER), Long Term Debt to Equity (LTDE), EBITDA</i>
Rasio Profitabilitas	<i>Gross Profit Margin (GPM), Opening Margin (OM), Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), Return on Asset (ROA)</i>
Rasio Nilai Pasar	<i>Earning Per Share (EPS), Devidend Payout Ratio (DPR), Price to Earning Ratio (PER), Devidend Yield (DY), Price to Book Value Ratio (PBV), Price/Sales Ratio, Price Earning Ratio to Growth (PEG Rasio)</i>

Sumber: Irham (2014), Werner (2015)

Analisis rasio dalam perbankan dapat ditemukan pada analisis kesehatan bank yaitu dengan menggunakan CAMELS. Metode CAMELS merupakan metode yang digunakan untuk mengukur tingkat kesehatan bank yang diatur oleh Bank Indonesia melalui SE BI tahun 2004 yang meliputi faktor permodalan (*Capital*), faktor kualitas asset (*Asset Quality*), faktor manajemen (*Management*), faktor rentabilitas (*Earnings*), faktor likuiditas (*Liquidity*), dan faktor sensitivitas terhadap risiko pasar (*Sensitivity to Market Risk*). Penelitian ini menggunakan rasio yang terdapat pada empat faktor saja yaitu faktor permodalan, faktor kualitas asset, faktor rentabilitas, dan faktor likuiditas. Komponen pengukuran untuk faktor CAEL antara lain:

- 1) Faktor Permodalan (*Capital*)
  - a. Kecukupan pemenuhan Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPMM) terhadap ketentuan yang berlaku, komposisi permodalan,
  - b. *trend* ke depan/proyeksi KPMM, aktiva produktif yang diklasifikasikan dibandingkan dengan modal Bank,
  - c. kemampuan Bank memelihara kebutuhan penambahan modal yang berasal dari keuntungan (laba ditahan), rencana permodalan Bank untuk mendukung pertumbuhan usaha,
  - d. akses kepada sumber permodalan, dan
  - e. kinerja keuangan pemegang saham untuk meningkatkan permodalan bank.
- 2) Faktor Kualitas Aset (*Asset Quality*)
  - a) Aktiva produktif yang diklasifikasikan dibandingkan dengan total aktiva produktif,
  - b) debitur inti kredit di luar pihak terkait dibandingkan dengan total kredit, perkembangan aktiva produktif bermasalah/*non performing asset* dibandingkan dengan aktiva produktif,
  - c) tingkat kecukupan pembentukan penyisihan penghapusan aktiva produktif (PPAP),
  - d) kecukupan kebijakan dan prosedur aktiva produktif, sistem kaji ulang (*review*) internal terhadap aktiva produktif, dokumentasi aktiva produktif, dan kinerja penanganan aktiva produktif bermasalah.
- 3) Faktor Rentabilitas (*Earnings*)
  1. *Return On Assets* (ROA),
  2. *Return On Equity* (ROE),
  3. *Net Interest Margin* (NIM),
  4. Biaya Operasional dibandingkan dengan Pendapatan Operasional (BOPO),
  5. perkembangan laba operasional,
  6. komposisi portofolio aktiva produktif dan diversifikasi pendapatan,
  7. penerapan prinsip akuntansi dalam pengakuan pendapatan dan biaya, serta
  8. prospek laba operasional.

4) Faktor Likuiditas (*Liquidity*)

- a. Aktiva likuid kurang dari 1 bulan dibandingkan dengan pasiva likuid kurang dari 1 bulan;
- b. *1-month maturity mismatch ratio*;
- c. *Loan to Deposit Ratio* (LDR);
- d. proyeksi *cash flow* 3 bulan mendatang;
- e. ketergantungan pada dana antar bank dan deposito inti, kebijakan dan pengelolaan likuiditas (*assets and liabilities management/ALMA*);
- f. kemampuan Bank untuk memperoleh akses kepada pasar uang, pasar modal, atau sumber-sumber pendanaan lainnya; dan
- g. stabilitas dana pihak ketiga (DPK).

Selain dari metode CAMELS, Fahmi (dalam Antung, 2016:30) juga menyatakan bahwa rasio keuangan dapat dibagi menjadi 6 kelompok yaitu:

- a) Rasio likuiditas (*Liquidity Ratios*) merupakan rasio yang menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi obligasi (kewajiban) jangka pendek yang jatuh tempo.
- b) Rasio aktivitas (*Activity Ratios*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan di dalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya.
- c) Rasio rentabilitas/profitabilitas (*Profitability Ratios*) merupakan rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan.
- d) Rasio solvabilitas (*Solvency Ratios*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
- e) Rasio pertumbuhan (*Growth Ratios*) merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.
- f) Rasio penilaian (*Valuation Ratio*) adalah rasio yang menunjukkan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi.

Martono (dalam Antung, 2016:31) menyatakan bahwa rasio keuangan perbankan terbagi menjadi tiga kelompok yaitu:

1. Rasio likuiditas bank merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur seberapa likuid suatu bank dalam melayani nasabahnya.
2. Rasio solvabilitas bank merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur efektivitas bank dalam mencapai tujuannya.
3. Rasio rentabilitas bank merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh bank dalam suatu periode tertentu.

Tabel 2.2 Indikator Pengukuran Rasio Keuangan

Kelompok Rasio	Komponen Pengukuran
Rasio Likuiditas	<b>Debt Assets Ratio (DAR)</b> , <i>Current Ratio (CR)</i> , <i>Quick Ratio (QR)</i> , <i>Investing Policy Ratio (IRR)</i> , <i>Banking Ratio (BR)</i> , <i>Assets to Loan Ratio (ATLR)</i> , <b>Investment Portofolio Ratio (IPR)</b> , <i>Loan to Deposit Ratio (LDR)</i> , <i>Investment Risk Ratio (IRR)</i> , <i>Liquidity Risk Ratio (LRR)</i> , <i>Credit Risk Ratio (CRR)</i> , dan <i>Deposit Risk Ratio (DRR)</i> .
Rasio Solvabilitas	<i>Primary Ratio (PR)</i> , <i>Risk Assets Ratio (RAR)</i> , <i>Secondary Risk Ratio (SRR)</i> , <i>Capital Adequacy Ratio (CAR)</i> , <i>Gross Yield on Total Assets</i> , <i>GPM on Total Assets</i> , <i>Net Income on Total Assets</i> , <i>Debt Ratio (DR)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , <i>Times Interest Earned (TIE)</i> , <i>Cash Flow Interest Coverage (CFIC)</i> , dan <i>Fixed Charge Coverage (FCC)</i> .
Rasio Rentabilitas	<b>Profit Margin On Sales (PMOS)</b> , <i>Basic Earning Power (BEP)</i> , <i>Return On Assets (ROA)</i> , <i>Operating Profit Margin (OPM)</i> , <i>Net Profit Margin (NPM)</i> , <i>Return On Equity (ROE)</i> , <b>GPM</b> , <i>Rate Return On Loan (RROL)</i> , <i>Interest Margin On Earning Assets</i> , <i>Interest Margin On Loan</i> , <i>Assets Utilization</i> , <i>Interest Expense Ratio (IER)</i> , <i>Cost Of Fund (COF)</i> , <i>Cost Of Money (COM)</i> , dan <i>Cost Of Efficiency (COE)</i> .
Rasio Aktivitas	<i>Total Assets Turn Over (TATO)</i> , <i>Fixed Assets Turn Over (FATO)</i> , <i>Inventory Turn Over (ITO)</i> , <i>Average Collection Period/day's sales inaccounts receivable (ACP)</i> , dan <i>day's sales in inventory</i> .
Rasio Pertumbuhan	<i>Debt Ratio (DR)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , <i>Times Interest Earned (TIE)</i> , <i>Cash Flow Interest Coverage (CFIC)</i> , dan <i>Fixed Charge Coverage (FCC)</i> .
Rasio Penilaian	<b>Rasio harga saham terhadap pendapatan dan rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku.</b>

Sumber: Antung (2016)

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dipilih rasio keuangan yang menggambarkan kedua jenis perusahaan yaitu perusahaan perbankan maupun perusahaan non-perbankan. Dengan prinsip kesetaraan rasio keuangan yang digunakan di dalam penelitian adalah rasio keuangan yang terdapat pada kedua jenis perusahaan. Rasio keuangan yang dimaksud antar lain:

(a) QR (*Quick Ratio*)

*Quick Ratio* (QR) adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2013:135). Rasio ini dihitung dengan mengurangi persediaan dari aset lancar, kemudian membagi sisanya dengan kewajiban lancar. Sedangkan bagi perbankan QR merupakan rasio yang mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban terhadap deposan (pemilik simpanan giro, tabungan dan deposito) dengan harta yang paling likuid yang dimiliki oleh suatu bank. QR yang rendah dapat mengidentifikasi bahwa terdapat permasalahan dalam memenuhi kewajiban lancar perusahaan. Walsh (2004:108-110) menjelaskan bahwa nilai 1 dalam QR menunjukkan angka sangat kuat, yang berarti perusahaan mampu membayar semua kewajiban jangka pendeknya dari saldo kas ditambah dengan piutang usahanya. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi juga berpengaruh kurang baik pada perusahaan, likuiditas tinggi dapat menyebabkan rendahnya profit perusahaan karena adanya aset likuid yang tidak produktif. Perusahaan dikatakan terlalu likuid apabila rasio likuiditasnya diatas nilai 2. Oleh sebab itu likuiditas yang baik berkisar antara angka satu hingga dua, dibawah angka satu perusahaan kurang likuid, dan diatas angka 2 perusahaan terlalu likuid. Pemilihan QR untuk menjadi proksi pengukuran likuiditas perusahaan dikarenakan rasio ini dapat menggambarkan likuiditas perusahaan tanpa dipengaruhi oleh tingkat persediaan yang dimiliki perusahaan. Selain itu penelitian terdahulu juga menggunakan QR sebagai proksi pengukuran seperti pada penelitian Fuji dan Ardi (2012) menggunakan QR sebagai salah satu variabel penelitian untuk mengatui perbandingan kinerja keuangan dan Abnormal Return sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi.

(b) TATO (*Total Asset Turnover*)

*Total Asset Turnover* (TATO) merupakan rasio yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Rasio ini dipilih sebagai proksi untuk rasio aktivitas karena dianggap mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mampu mengelola asetnya dengan efektif. Selain itu, pemilihan proksi ini juga berdasarkan penelitian sebelumnya

yaitu penelitian Novi (2011) dan Ira *et al.* (2013) yang menggunakan TATO untuk mewakili rasio aktivitas. Bagi perbankan rasio ini biasa digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perbankan seperti pada penelitian sebelumnya diantaranya penelitian Novia (2013) yang menggunakan TATO sebagai salah satu variabel pengukuran untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap pertumbuhan laba perbankan. Selain itu juga ada penelitian Elis dan Asep (2017) yang menggunakan TATO sebagai salah satu variabel untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Dani *et al.* (2014) menganalisis pengaruh rasio TATO terhadap *Return on Asset* (ROA) pada bank umum swasta devisa.

(c) ROA (*Return on Asset*)

ROA menggambarkan seberapa besar pengembalian yang dihasilkan perusahaan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. ROA dijadikan sebagai proksi untuk rasio profitabilitas perusahaan karena rasio ini menyediakan dasar-dasar yang diperlukan oleh suatu perusahaan untuk menghasilkan ROE (*Return on Equity*) yang baik (Walsh, 2004:57). Perusahaan yang memiliki ROA yang rendah hampir tidak mungkin memiliki ROE yang baik. Pemilihan ROA untuk menjadi salah satu variabel pengukuran dalam penelitian ini juga berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Shim (2011) menggunakan komponen ROA untuk menganalisis hubungan yang terjalin antara merger, akuisisi, diversifikasi dan kinerja keuangan pada industri asuransi properti di US. Novi (2011) menggunakan ROA sebagai salah satu variabel penelitian untuk membuktikan adanya tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan sebelum akuisisi.

(d) EPS (*Earning Per Share*)

EPS adalah pendapatan per lembar saham yang dapat dilihat di laporan laba rugi (Werner, 2013:64). Abdul (2013) menyatakan bahwa EPS menunjukkan laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Pemilihan rasio ini sebagai proksi menilai rasio nilai pasar berdasarkan penelitian sebelumnya yang menggunakan rasio ini sebagai salah satu tolak ukur kinerja keuangan. Ira *et al.* (2013) menggunakan EPS sebagai salah satu variabel penelitian untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah

akuisisi. Fuji dan Ardi (2011) juga menggunakan EPS sebagai salah satu tolak ukur untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

(e) DER (*Debt to Equity Ratio*)

DER merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan (Werner, 2013:61). Bagi perbankan rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan utang dengan ekuitas bank. rasio ini dipilih untuk mewakili rasio pengelolaan utang baik pada perusahaan perbankan maupun perusahaan non-perbankan. Besarnya utang maupun modal pada suatu perusahaan memiliki dampak yang berbeda dengan perusahaan lain. Sehingga belum tentu kinerja keuangan perusahaan dengan utang yang besar lebih buruk dibandingkan perusahaan dengan jumlah utang yang sedikit. Oleh sebab itu, maka klasifikasi DER dibedakan dengan melihat dominasi sumber dananya yaitu bersumber dari *equity financing* dan *external financing*. Menurut Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 menyatakan bahwa besarnya perbandingan antara utang dan modal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 ayat (1) ditetapkan paling tinggi sebesar empat dibanding satu (4:1) ([www.jdih.kemenkeu.go.id](http://www.jdih.kemenkeu.go.id)). Peraturan ini berkaitan dengan pembayaran pajak dengan tolak ukur DER. Listyorini (2012) mengatakan bahwa DER merupakan rasio yang mengukur keberhasilan bank dengan menggunakan modal sendiri untuk membayar hutang. Dani *et al.* (2014) dalam penelitiannya menggunakan variabel DER sebagai salah satu variabel yang dianalisis pengaruhnya terhadap *Return on Asset (ROA)* pada bank swasta devisa. Tiari dan Wisnu (2016) juga menggunakan DER sebagai salah satu variabel yang digunakan untuk menganalisis *expected return* dengan *trading volume* sebagai variabel intervening pada perbankan. Fuji dan Ardi (2012) juga menggunakan DER sebagai salah satu variabel penelitian untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan dan *abnormal return* perusahaan sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi. Listyorini (2012) menggunakan variabel DER untuk menganalisis pengaruh CAMEL pada kinerja perusahaan perbankan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini digunakan untuk menganalisis karakteristik kondisi keuangan perusahaan yang mealakukan akuisisi atau merger. Variabel yang digunakan di dalam penelitian dipilih berdasarkan penelitian terdahulu. Meskipun tujuan penelitian antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini berbeda, tetapi variabel dalam penelitian terdahulu digunakan sebagai dasar pemelihan variabel untuk penelitian ini. Variabel yang dipilih dari penelitian terdahulu disesuaikan dengan kebutuhan penelitian ini, sehingga tidak semua variabel digunakan hanya beberapa saja yang sesuai dengan kebutuhan peneliti. Selain itu, penelitian terdahulu juga memacu untuk melakukan penelitian tentang karakteristik dengan metode yang berbeda.

Penelitian Shim (2011) variabel yang digunakan untuk mengkaji hubungan antara M&A, diversidikasi dan kinerja keuangan adalah ROE (*Return on Equity*), ROA (*Return on Asset*) yang disesuaikan risiko, *Z-score*, dan total risiko. Hasil penelitian menyatakan bahwa, kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan setelah terjadinya kesepakatan dan volatilitas pendapatan meningkat selama masa gestasi setelah kesepakatan. Perusahaan asuransi terfokus lebih unggul dibandingkan perusahaan asuransi produk beragam, hal ini meyiratkan jika biaya diversifikasi lebih besar dibandingkan dengan manfaatnya. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa kenaikan marjinal dalam jalur komersial saham dikaitkan dengan keuntungan yang disesuaikan dengan risiko yang lebih tinggi, namun keuntungan ini diimbangi oleh ekstra biaya dari keragaman produk saat saham awalnya rendah. Untuk perusahaan asuransi yang terkonsentrasi di jalur komersial, kenaikan marjinal saham komersial berhubungan dengan kenaikan kinerja yang disebabkan efek positif dari paparan langsung dan fokus tidak langsung.

Penelitian Hadi *et al.* (2011) mengkaji tentang karakteristik manajerial agroindustri di wilayah pesisir Kabupaten Jember dengan menggunakan metode clustering managerial. Aspek identifikasi usaha yang digunakan dalam penelitian ini adalah aspek usaha, aspek pemasaran, aspek keuangan, aspek sumber daya manusia, dan aspek lainnya. Penelitian ini menggunakan metode analisis *cluster*

untuk mencapai tujuan penelitian. Hasil dari penelitian menunjukkan munculnya dua kelompok karakteristik yaitu cluster pertama dan cluster kedua. Pada aspek keuangan hasil yang diperoleh yaitu pada kelompok cluster pertama tidak adanya analisis harga untuk produk, tidak memperoleh akses dana pada perbankan, dan bergantung pada modal sendiri. Cluster kedua menunjukkan adanya tindakan memperhatikan harta, mendapatkan akses dana perbankan, dan bergantung pada dana investor.

Penelitian Novi (2011) membahas tentang manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan setelah merger, untuk mengukur kinerja keuangan. Rasio keuangan yang digunakan adalah rasio aktivitas dengan menggunakan TATO (*Total Asset Turnover*) dan rasio profitabilitas dengan menggunakan ROA (*Return on Asset*) dan NPM (*Net Profit Margin*). Hasil penelitian menyatakan bahwa, dengan menggunakan *discretionary accrual* diketahui perusahaan pengakuisisi tidak melakukan tindakan manajemen laba. Perhitungan nilai *discretionary accrual* perusahaan sebelum kesepakatan lebih besar dibandingkan dengan sesudah kesepakatan. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan setelah dilakukannya kesepakatan.

Fuji dan Ardi (2012) menggunakan CR (*Current Ratio*), QR (*Quick Ratio*), TATO (*Total Asset Turnover*), DR (*Debt to Total Asset*), DER (*Debt to Equity Ratio*), NPM (*Net Profit Margin*), ROE (*Return On Equity*), dan ROI (*Return on Investment*) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi atau merger. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sesudah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi. Hasil penelitian menyatakan bahwa, kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Sedangkan, kinerja keuangan pada perusahaan yang diakuisisi tidak ada peningkatan yang signifikan, tetapi kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan sebelum akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi.

Listyorini (2012) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh CAMEL terhadap kinerja perusahaan perbankan. Variabel bebas dalam penelitian ini meliputi CAR, PPAP, DER, BOPO dan LDR, sedangkan variabel terikat penelitian ini dicerminkan dalam ROA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CAR, LDR dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sedangkan PPAP dan BOPO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA.

Penelitian Ira *et al.* (2013) pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi atau merger menggunakan variabel ROI (*Return on Investment*), ROE (*Return on Equity*), DER (*Debt to Equity Ratio*), TATO (*Total Asset Turnover*), CR (*Current Ratio*), dan EPS (*Earning Per Share*). Penelitian ini menganalisis bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi berdasarkan rasio keuangan. Hasil penelitian menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang dinilai dengan ROI, ROE, DER, TATO, CR dan EPS secara serentak menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah akuisisi. Sehingga walaupun terdapat peningkatan pada rasio DER, TATO dan EPS yang diperoleh dari perhitungan statistik deskriptif, peningkatan tersebut tidak cukup besar sehingga hasil yang didapat adalah tidak signifikan atau tidak berbeda antara kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan akuisisi dan setelah melakukan akuisisi.

Novia (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap pertumbuhan laba pada perbankan di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *Net Profit Margin* (NPM) dan *Total Asset Turnover* (TATO). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial NPM dan TATO berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan.

Dani *et al.* (2014) meneliti tentang pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO), *Non Performing Loan* (NPL), dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Return On Asset* (ROA) baik secara simultan maupun parsial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel terikat yaitu ROA dan variabel bebas NPM mengalami peningkatan selama tiga tahun berturut-turut, sedangkan NPL mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut. Variabel bebas TATO mengalami

penurunan pada tahun 2011 namun kembali menunjukkan peningkatan pada tahun 2012.

Penelitian Dila dan Beta (2015) mengkaji tentang karakteristik keuangan pedagang kaki lima di Malioboro. Aspek identifikasi penelitian yang digunakan yaitu aspek modal, aspek likuiditas, aspek *leverage*, aspek profitabilitas, dan aspek pendukung lainnya. Metode penelitian ini menggunakan teknik analisis *cluster*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya dua pengelompokan *cluster* yaitu *cluster* keuangan yang lemah dan *cluster* keuangan yang kuat. Selanjutnya penemuan ini bisa digunakan untuk mengembangkan strategi keuangan yang berdasarkan SWOT.

Antung (2016) melakukan penelitian untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM) sebagai variabel bebas dan laba sebagai variabel terikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DAR, DER, ROA, ROE, OPM, dan NPM secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap laba. Namun, secara parsial OPM dan NPM berpengaruh signifikan terhadap laba.

Tiara dan Wisnu (2016) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO), *Book To Market Ratio* (BMR), *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Expected Return* dengan *Trading Volume Acitivity* (TVA) sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO dan BMR berpengaruh positif signifikan terhadap TVA, DER berpengaruh pada TVA tapi tidak signifikan. TATO, BMR, dan DER berpengaruh positif pada *expectes return* tetapi tidak signifikan dan TVA berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*. Hasil dari tes sobel menunjukkan bahwa TVA dapat menjadi variabel intervening karena positif signifikan menengahi hubungan antara TATO dan BMR terhadap *expectes return*.

Elis dan Asep (2017) melakukan penelitian untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kualitas asset, likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan *non*

*performing loan* terhadap kinerja keuangan pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP), *Loan To Deposits ratio* (LDR), *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Non Performing Loan* (NPL), dan *Return On Asset* (ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan variabel penelitian terhadap kinerja keuangan. Secara parsial hanya TATO dan NPL yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan PPAP, LDR, dan ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Tabel 2.3 Ringkasan Peneletian Terdahulu

Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Shim J. (2011)	ROE, ROA, <i>Z-score</i> , dan total risiko.	Metode Regresi	Terjadi penurunan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi setelah melakukan M&A
Hadi P., Ida B. S., Dewi P. (2011)	Aspekk Usaha, Pemasaran, Keuangan, Aspek Sumber Daya Manusia, dan Aspek Lainnya.	Teknik analisis <i>cluster</i>	Terdapat dua kelompok cluster.
Novi P. L. (2011)	TATO, ROA, dan NPM.	<i>Proxy Discretionary Accrual</i> (DA)	Perusahaan pengakuisisi tidak melakukan tindakan manajemen laba. Kinerja keuangan mengalami penurunan setelah melakukan kesepakatan akuisisi.
Fuji J. L. dan Ardi G. (2012)	CR, QR, TATO, DR, DER, NPM, ROE, dan ROI.	Metode Deskriptif dan Pendekatan Komperatif	Kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi tidak mengalami peningkatan, sedangkan perusahaan yang diakuisisi mengalami peningkatan.
Listyorini W. (2012)	CAR, PPAP, DER, BOPO, LDR, ROA.	Regresi linier berganda, uji determinasi, uji F dan uji t	CAR, LDR dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sedangkan PPAP dan BOPO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA.
Ira A., Rina T., dan Aspahani (2013)	ROI, ROA, DER, TATO, CR, dan EPS.	Analisis Kuantitatif dengan <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> dan Manova	Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan pada sebelum dan sesudah akuisisi.
Novia P.H. (2013)	NPM dan TATO	Regresi Linier Berganda	Secara parsial NPM dan TATO berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan.

Dilanjut pada halaman 22

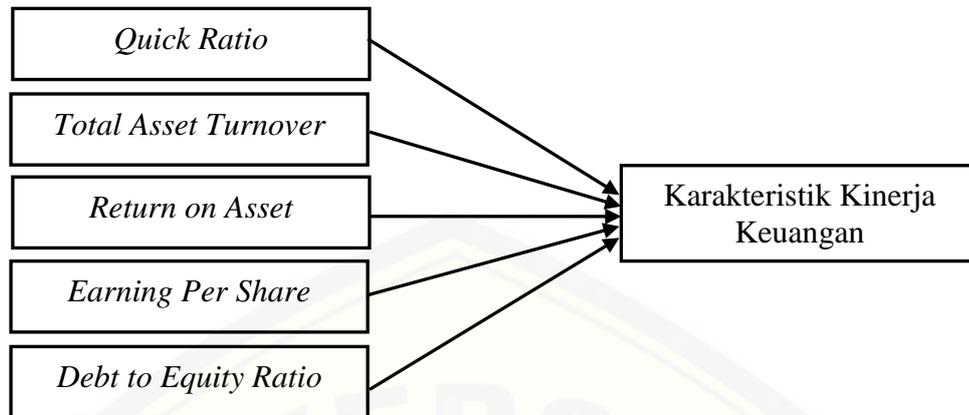
Lanjutan halaman 21

Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Dani P., Raden R. H., dan Nila F. N. (2014)	TATO, NPL, NPM, dan ROA	Analisis Regresi Berganda	ROA dan NPM mengalami peningkatan selama tiga tahun berturut-turut, tetapi NPL mengalami penurunan. Sedangkan TATO mengalami penurunan pada tahun awal penelitian tetapi mengalami peningkatan di tahun berikutnya.
Dila D. dan Beta A. (2015)	Aspek Modal, Aspek Likuiditas, Aspek Leverage, Aspek Profitabilitas, dan Aspek Pendukung Lainnya.	Teknik analisis <i>cluster</i>	Terdapat dua pengelompokan cluster yaitu cluster keuangan lemah dan cluster keuangan kuat.
Antung A. I. G. (2016)	DAR, DER, ROA, ROE, OPM, dan NPM.	Analisis Regresi Berganda	DAR, DER, ROA, ROE, OPM, dan NPM secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap laba. Namun, secara parsial OPM dan NPM berpengaruh signifikan terhadap laba.
Tiara A. dan Wisnu M. (2016)	TATO, BMR, DER, dan <i>Expected Return</i> .	Analisis Path	Hanya TATO dan BMR yang berpengaruh signifikan terhadap TVA. TATO, BMR, dan DER berpengaruh positif pada <i>expected return</i> . TVA data digunakan sebagai variabel intervening.
Elis L. M. dan Asep B. (2017)	PPAP, LDR, CAR, TATO, NPL, dan ROA.	Analisis Regresi Berganda	Secara simultan variabel penelitian berpengaruh tidak signifikan. Secara parsial hanya TATO dan NPL yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Sumber: Shim (2011), Hadi *et al.* (2011), Novi (2011), Listyorini (2012), Fuji dan Ardi (2012), Ira *et al.* (2013), Novia (2013), Dani *et al.* (2014), Dila dan Beta (2015), Antung (2016), Tiara dan Wisnu (2016), Elis dan Asep (2017).

### 2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kajian teoritis dan empiris, kerangka konseptual untuk penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Maka dari itu untuk mengidentifikasi karakteristik kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi atau merger memerlukan laporan keuangan. Untuk membaca laporan keuangan digunakan analisis rasio yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Setiap rasio dalam penelitian ini menggunakan satu proksi pengukuran. Penelitian ini terdiri dari perusahaan non-perbankan dan perusahaan perbankan, sehingga untuk perusahaan perbankan dipilih proksi pengukuran perbankan yang diasumsikan dapat menggambarkan kondisi setiap rasio. Rasio likuiditas di proksikan dengan QR (*Quick Ratio*). Rasio aktivitas di proksikan dengan TATO (*Total Asset Turnover*). Rasio Profitabilitas menggunakan ROA (*Return on Asset*) untuk perusahaan non-perbankan dan perusahaan perbankan. Rasio nilai pasar di proksikan dengan EPS (*Earning Per Share*). Rasio *leverage* di proksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio-rasio tersebut kemudian digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan sebelum akuisisi atau merger. Hasil dari pembacaan rasio keuangan dari sampel penelitian, kemudian disimpulkan menjadi karakteristik kondisi keuangan perusahaan sebelum akuisisi atau merger.

### BAB 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif-kuantitatif, data yang diperoleh dari sampel penelitian dianalisis dengan menggunakan metode statistik kemudian hasilnya diinterpretasikan. Penelitian ini dilakukan untuk mengidentifikasi dan menganalisis karakteristik kinerja keuangan perusahaan sebelum akuisisi atau merger.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang menjadi pihak pengakuisisi dan badan hukum baru dalam kesepakatan merger pada periode 2013 hingga periode 2016. Jadi, populasi terdiri dari perusahaan pengakuisisi dan badan hukum baru dari dua kesepakatan yaitu akuisisi dan merger. Sampel yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dua tahun sebelum akuisisi atau merger. Kriteria ini dipilih untuk mengetahui gambaran yang berkaitan tentang kinerja keuangan yang dikaji mulai dari  $t-2$  sebelum tahun kesepakatan. Sehingga, sangat perlu perusahaan untuk mengeluarkan laporan keuangan perusahaan pada  $t-2$  dan  $t-1$  sebelum kesepakatan untuk mewakili gambaran keuangan perusahaan.
- b. Perusahaan melakukan akuisisi atau merger satu kali dalam kurun waktu periode penelitian. Hal ini dikarenakan perusahaan yang telah melakukan beberapa kali akuisisi atau merger sepanjang periode penelitian, maka laporan keuangan yang akan digunakan sebagai data penelitian sudah terpengaruhi oleh kegiatan kesepakatan sebelumnya, sehingga dianggap kurang mampu untuk menggambarkan kondisi sebelum melakukan kesepakatan pada periode  $t-1$  dan  $t-2$ .
- c. Perusahaan menjadi pihak tunggal pengambil alih atau pengakuisisi dalam kesepakatan akuisisi atau merger, hal ini untuk menghindari ketimpangan data.

Ketimpangan data yang dimaksud adalah data yang digunakan dalam kepentingan penelitian. Apabila pihak pengakuisisi lebih dari satu, maka untuk memperoleh data yang akurat tentang kondisi keuangan perusahaan yang bersangkutan kurang jelas, dikhawatirkan terjadi adanya ketimpangan dana dalam proses kesepakatan yaitu adanya dominasi dari satu pihak pengakuisisi. Sehingga, adanya beberapa pihak pengakuisisi dalam satu kesepakatan dihindari.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diakses melalui internet. Data berupa rasio keuangan perusahaan baik non-perbankan maupun perbankan pada dua tahun atau pada  $t-1$  dan  $t-2$  sebelum perusahaan melakukan kesepakatan akuisisi atau merger. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini antara lain QR (*Quick Ratio*), TATO (*Total Asset Turnover*), ROA (*Return on Asset*), dan EPS (*Earning Per Share*), DER (*Debt to Equity Ratio*). Data keuangan diakses melalui web resmi BEI (Bursa Efek Indonesia) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) mulai dari tahun 2011 hingga tahun 2016.

### 3.4 Identifikasi Variabel

Variabel yang akan digunakan untuk mengidentifikasi dan menganalisis karakteristik kinerja keuangan perusahaan sebelum akuisisi atau merger adalah rasio keuangan yang biasa digunakan pada perusahaan perbankan maupun perusahaan non-perbankan. Variabel penelitian ini adalah QR (*Quick Ratio*), TATO (*Total Asset Turnover*), ROA (*Return on Asset*), dan EPS (*Earning Per Share*), DER (*Debt to Equity Ratio*).

### 3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Berikut definisi operasional variabel:

a. QR (*Quick Ratio*)

QR (*Quick Ratio*) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan yang akan akuisisi atau merger dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Skala pengukuran variabel QR yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio.

b. TATO (*Total Asset Turnover*)

TATO (*Total Asset Turnover*) merupakan rasio yang menunjukkan efektivitas perusahaan yang akan akuisisi atau merger dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Skala pengukuran variabel TATO yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio.

c. ROA (*Return On Asset*)

ROA (*Return On Asset*) adalah rasio yang mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan oleh perusahaan yang akan akuisisi atau merger atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. Skala pengukuran variabel ROA yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio.

d. EPS (*Earning Per Share*)

EPS (*Earning Per Share*) merupakan keuntungan yang diberikan perusahaan yang akan akuisisi atau merger kepada pemegang saham. Skala pengukuran variabel EPS yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio.

e. DER (*Debt to Equity Ratio*)

DER (*Debt to Equity Ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan seberapa besar perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan yang akan akuisisi atau merger. Skala pengukuran variabel DER yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio.

### 3.6 Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian adalah metode analisis statistik deskriptif. Langkah-langkah analisis adalah sebagai berikut:

#### 3.6.1 Menentukan Nilai Variabel

Langkah pertama adalah menentukan nilai variabel pada dua tahun sebelum peristiwa akuisisi atau merger yaitu t-1 dan t-2. Perhitungan untuk menentukan nilai masing masing variabel adalah sebagai berikut:

- a. QR (*Quick Ratio*) =  $\frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$
- QR Perbankan =  $\frac{\text{Aset Kas}}{\text{Total Deposit}}$
- b. TATO (*Total Asset Turnover*) =  $\frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Total Aset}}$
- TATO Perbankan =  $\frac{\text{Pendapatan Operasional}}{\text{Total Aset}}$
- c. ROA (*Return on Asset*) =  $\frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$
- ROA Perbankan =  $\frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Rata-rata Total Aset}}$
- d. EPS (*Earning Per Share*) =  $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham biasa}}$
- e. DER (*Debt to Equity Ratio*) =  $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$

### 3.6.2 Distribusi Frekuensi

Menurut Anderson *et al.* (2007:32), ada tiga langkah untuk mengolah data kuantitatif dengan distribusi frekuensi yaitu:

#### 1) Menetapkan Banyak Kelas

Penelitian ini menggunakan penyebaran kelas sebanyak tiga. Hal ini dikarenakan jumlah data yang diproses tidak terlalu banyak, sehingga tidak membutuhkan pembagian kelas yang banyak juga. Berikut pembagian kelas pada setiap variabel penelitian:

Tabel 3.1 Kategori Klasifikasi Kelas Distribusi

Nama Rasio	Kelas I	Kelas II	Kelas III
Likuiditas	Tidak Likuid	Cukup Likuid	Likuiditas tinggi
Aktivitas	Tidak Efektif	Cukup Efektif	Efektifitas Tinggi
Profitabilitas	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Cukup Tinggi	Profitabilitas Tinggi
Nilai Pasar	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Cukup Tinggi	Bernilai Tinggi
Leverage	Tidak Bergantung Pada <i>External Finaning</i>	Bergantung Pada <i>External Finaning</i>	Sangat Bergantung Pada <i>External Finaning</i>

Pembagian kelas pada setiap variabel berdasarkan besarnya nilai pada setiap variabel. Kecuali untuk leverage pembagian kelas berdasarkan sumber dana yang digunakan oleh perusahaan.

## 2) Menentukan Lebar Kelas

Lebar kelas ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Lebar Kelas} = \frac{\text{Nilai terbesar} - \text{Nilai terkecil}}{\text{Banyak Kelas}}$$

Lebar kelas untuk variabel *Quick Ratio* dan *Debt To Equity Ratio* telah ditentukan tanpa formula. Menurut Walsh (2004:108-110) nilai 1 dalam QR menunjukkan angka sangat kuat, yang berarti perusahaan mampu membayar semua kewajiban jangka pendeknya dari saldo kas ditambah dengan piutang usahanya. Likuiditas perusahaan yang terlalu tinggi tidak akan baik bagi perusahaan, karena dapat mengidentifikasikan adanya penumpukan aset. Sehingga, kelas distribusi untuk QR dibagi dengan kelas pertama nilai QR kurang dari 1, kelas kedua nilai QR 1-2, kelas ketiga nilai QR lebih dari 2. Sedangkan variabel DER ditentukan berdasarkan besarnya dominasi sumber dana perusahaan. Kelas pertama DER, berisi perusahaan dengan hutang yang lebih kecil dari modal sendiri yaitu  $DER < 100\%$ , kelas kedua berisi  $DER 100\%-200\%$ , dan kelas ketiga  $DER > 200\%$ .

## 3) Menentukan Batas Kelas

Batas kelas harus ditentukan untuk menjaga satu anggota kelas tidak menjadi anggota kelas lainnya. Batas kelas terendah diwakili oleh nilai paling rendah yang masuk kualifikasi kelas dan batas atas kelas adalah nilai tertinggi yang masuk dalam kualifikasi kelas. Langkah ketiga ini biasanya secara otomatis ditentukan pada pengelasan pada langkah kedua distribusi frekuensi.

Data distribusi disusun dalam bentuk tabel untuk mempermudah proses yang harus dilakukan pada tiga langkah pengelolaan data dengan distribusi frekuensi. Ilustrasi tabel distribusi frekuensi dapat dilihat pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2 Ilustrasi Tabel Distribusi Frekuensi

Kelas	Periode t-1		Periode t-2	
	Frekuensi	Persen	Frekuensi	Persen
Kelas Pertama	xx	xx%	xx	xx%
Kelas Kedua	xx	xx%	xx	xx%
Kelas Ketiga	xx	xx%	xx	xx%
Jumlah	xx	xx%	xx	xx %

Distribusi frekuensi ini digunakan untuk mengklasifikasikan data menjadi tiga kelompok yang diwujudkan dalam tiga kelas distribusi. Tiga kelompok kelas mengandung makna dari yang pertama yaitu berisi nilai rasio rendah, kedua nilai

sedang, dan ketiga nilai tinggi. Pengklasifikasian nilai berdasarkan data yang diperoleh pada penelitian.

#### 3.6.4 Rekapitulasi Hasil Distribusi

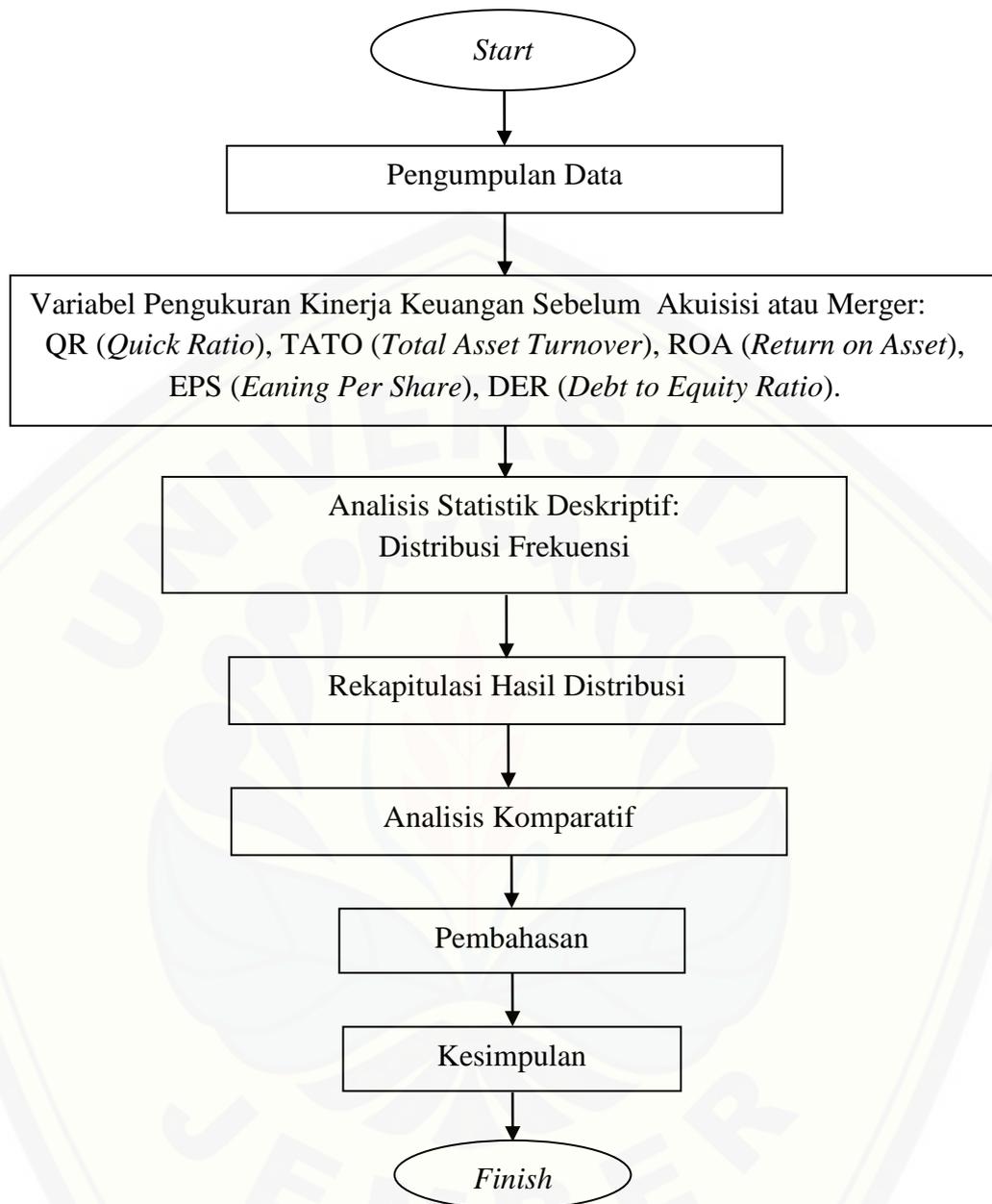
Rekapitulasi hasil distribusi digunakan untuk menemukan kecondongan kondisi variabel penelitian sebelum akuisisi atau merger. Pada tahap ini dilakukan identifikasi karakteristik keuangan perusahaan berdasarkan variabel penelitian pada periode t-1 dan t-2. Identifikasi ini berdasarkan pengelompokan pada tabel distribusi frekuensi.

#### 4.6.4 Metode Komparatif

Sugiyono (2014:167-168) secara tidak langsung menjelaskan bahwa untuk menyelesaikan permasalahan yang bersifat membandingkan atau mencari perbedaan antara suatu hal dapat dilakukan dengan analisis komparatif, dengan menjawab pertanyaan komparatif dengan jawaban komparatif dengan metode yang sesuai. Metode komparatif dalam penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kondisi variabel penelitian periode t-2 ke periode t-1 pada setiap perusahaan. Tahap ini membantu menemukan terjadinya perubahan atau persamaan kondisi variabel penelitian dari periode t-2 ke periode t-1 sebelum akuisisi atau merger.

### 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah yang ingin dicapai pada penelitian ini, maka dapat disusun kerangka pemecahan masalah sebagaimana dapat dilihat pada Gambar 3.1.



Gambar 3.1 Kerangka Penyelesaian Masalah

Keterangan:

1. *Start*, permulaan dan persiapan penelitian pada permasalahan yang akan di uji.
2. Pengumpulan data, tahap peneliti mengumpulkan data yang berhubungan dengan penelitian ini. Data yang dibutuhkan dalam penelitian meliputi data

laporan keuangan perusahaan Pengambil alih atau pengakuisisi dalam kesepakatan akuisisi atau merger dari tahun 2013 hingga tahun 2016.

3. Langkah selanjutnya yang akan dilakukan yaitu menentukan nilai variabel-variabel yang digunakan untuk menganalisis karakteristik kinerja keuangan sebelum akuisisi atau merger. Variabel yang digunakan dalam penelitian antara lain QR (*Quick Ratio*), TATO (*Total Asset Turnover*), ROA (*Return On Asset*), dan EPS (*Earning Per Share*), DER (*Debt to Equity Ratio*).
4. Mengolah data dengan metode statistik dengan menggunakan distribusi frekuensi.
5. Melakukan rekapitulasi hasil distribusi untuk mengidentifikasi karakteristik variable penelitian pada periode t-1 dan periode t-2 sebelum akuisisi atau merger.
6. Melakukan analisis komparatif untuk membandingkan variabel penelitian pada periode t-1 dan periode t-2 sebelum akuisisi atau merger.
7. Pembahasan, melakukan pemecahan masalah berdasarkan data yang telah diolah.
8. Kesimpulan, menarik kesimpulan dari pembahasan yang telah dilakukan.
9. *Finish*, penelitian telah selesai dilakukan.

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan daftar perusahaan merger yang diterbitkan KPPU diperoleh populasi untuk penelitian ini sebanyak 43 perusahaan yang melakukan akuisisi atau merger dengan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel penelitian sebanyak 27 perusahaan. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak menjadi perhatian utama perusahaan melakukan tindakan akuisisi atau merger. Sebab, kinerja keuangan mayoritas perusahaan tidak mengalami perubahan yang signifikan menjelang akuisisi atau merger, meskipun sebagian perusahaan telah memberikan reaksi perubahan kondisi kinerja keuangan menjelang akuisisi atau merger. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan melakukan akuisisi atau merger didasari oleh motif lain bukan motif yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi kinerja keuangan perusahaan secara lebih rinci sebelum akuisisi atau merger adalah sebagai berikut:

- a. Sebelum akuisisi atau merger didominasi oleh perusahaan dengan kondisi *Quick Ratio* yang tidak likuid. Mayoritas perusahaan tidak mengalami perubahan kondisi QR serta beberapa perusahaan mengalami penurunan dan peningkatan kondisi QR dari periode t-2 ke periode t-1 sebelum kesepakatan.
- b. Sebelum akuisisi atau merger didominasi oleh perusahaan dengan kondisi *Total Asset Turnover* berkategori tidak efektif. Mayoritas perusahaan mengalami kondisi TATO yang sama dan beberapa perusahaan mengalami penurunan kondisi TATO dari periode t-2 ke periode t-1 sebelum kesepakatan.
- c. Sebelum akuisisi atau merger didominasi oleh perusahaan yang terkategori memiliki profitabilitas tidak cukup tinggi. Mayoritas perusahaan tidak mengalami perbedaan kondisi ROA serta beberapa perusahaan mengalami peningkatan dan penurunan kondisi ROA dari periode t-2 ke periode t-1 sebelum kesepakatan.

- d. Sebelum akuisisi atau merger didominasi oleh perusahaan dengan *Earning Per Share* bernilai tidak cukup tinggi. Hampir keseluruhan sampel penelitian tidak mengalami perubahan EPS dari periode t-2 ke periode t-1 sebelum kesepakatan.
- e. Sebelum akuisisi atau merger didominasi oleh perusahaan yang sumber dananya tidak bergantung pada *external financing*. Selain itu, mayoritas perusahaan dalam kondisi DER yang sama dari periode t-2 ke periode t-1 sebelum kesepakatan. Tetapi beberapa perusahaan mengalami penguatan sumber dan dari modal sendiri, sehingga mengurangi ketergantungan dan dari *external financing*.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dipaparkan, maka peneliti mencoba memberikan saran sebagai berikut:

### 1. Bagi Perusahaan

Perusahaan perlu berhati-hati dan teliti untuk memutuskan tindakan akuisisi atau merger. Sebelum melakukan tindakan akuisisi atau merger perlu pertimbangan dan persiapan yang matang agar motif perusahaan dalam melakukan akuisisi atau merger dapat tercapai sesuai target kesepakatan.

### 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel pengukuran yang lebih banyak untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih relevan. Penggunaan periode penelitian yang lebih panjang juga akan membantu memperoleh hasil yang lebih relevan.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Abdul Moin. 2010. *Merger, Akuisisi, & Divestasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Antung, A. I. G. 2016. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ejournal Ilmu Administrasi Bisnis*. 4 (1):26-39. [http://ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id/site/wp-content/uploads/2016/01/jurnal%20genap%20agil%20\(01-14-16-07-02-47\).pdf](http://ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id/site/wp-content/uploads/2016/01/jurnal%20genap%20agil%20(01-14-16-07-02-47).pdf) [22 Februari 2018].
- Albert Martono. “[Infografis] 535 Merger dan Akuisisi Terbesar di Asia Sejak 2011”. *Techinasia*. 5 April 2016. <https://id.techinasia.com/infografis-535-merger-dan-akuisisi-terjadi-di-asia-sejak-2011-mana-yang-terbesar> [27 Maret 2017].
- Anderson, R., D., Sweeney, J., D., dan Williams, A., T. 2007. *Essentials of Modern Business Statistics with Microsoft Excel*. Buku 2. USA: Thomson Higher Education.
- Brealey, A., R., Myers, C., S., dan Marcus, J., A. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Edisi Kelima. Terjemahan oleh Bob Sabran. 2008. Jakarta: Erlangga.
- Dani, P., Raden, R. H., dan Nila F. N. 2014. Pengaruh Total Asset Turnover, Non Performing Loan, dan Net Profit Margin Terhadap return On Asset ( Studi Pada Bank Umum Swasta Devisa yang Terdaftar di Bank Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 11 (1). <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/450/648> [01 Maret 2018].
- Dila D. dan Beta A. 2015. Kajian Karakteristik Finansial PKL Malioboro dengan Analysis Cluster. *Jurnal Riset Manajemen*, 2 (2):179-197. <http://jurnal.stieww.ac.id/index.php/jrm/article/view/7> [23 Desember 2017].
- Elis, L. M., dan Asep, B. 2017. Analisis Pengaruh Kualitas Aset, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Non Performing Loan Terhadap Kinerja Keuangan (Pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Manajemen*. 3 (1):11-17. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jem/article/view/321/231> [01 Maret 2018].
- Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi. 2012. Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI. *Trikonomika*, 11 (2):195-211. [https://scholar.google.co.id/scholar?hl=en&as\\_sdt=0%2C5&q](https://scholar.google.co.id/scholar?hl=en&as_sdt=0%2C5&q)

=Perbedaan+Kinerja+Keuangan+dan+Abnormal+Return+Sebelum+dan+Se  
sudah+Akuisisi+di+BEI&btnG= [21 Maret 2017].

Hadi P, Ida B. S., dan Dewi P. 2011. Management-Based Clustering in Fishery Agroindustries Products: A Case Study of Jember Regency. *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*. 14 (2):133-148. <https://scholar.google.co.id/citations?user=JnovxOUAAAJ&hl=id> [23 Desember 2017].

Ira Aprilia, HJ. Rina Tjancrakirana, dan H. Aspahani. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Study Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2000-2011). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 11 (2):99-114. <http://ejournal.unsri.ac.id/index.php/jmbs/article/view/3205/0> [21 Maret 2017].

Irham Fahmi. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis*. Cetakan Ketiga. Bandung: Alfabeta.

Listyorini, W. W. 2012. Analisis Pengaruh CAMEL Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan yang Go Publik (Analysis The Influence of CAMEL (CAR, PPAP, DER, BOPO, LDR) Toward Performance of Banking in Indonesia). *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*. 1 (2):105-119. <http://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/1590/548> [22 Februari 2018].

Martin, D., H., Petty, W., J., Keown, J., A., dan Scott, F., D. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jilid 2. Edisi Kelima. 1998. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Novi Puji Lestari. 2011. Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Setelah Merger. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1 (02):153-165. [https://scholar.google.co.id/scholar?hl=en&as\\_sdt=0%2C5&q=Manajemen+Laba+dan+Kinerja+Keuangan+Perusahaan+Pengakuisisi+Sebelum+dan+Setelah+Merger&btnG=](https://scholar.google.co.id/scholar?hl=en&as_sdt=0%2C5&q=Manajemen+Laba+dan+Kinerja+Keuangan+Perusahaan+Pengakuisisi+Sebelum+dan+Setelah+Merger&btnG=) [21 Maret 2017].

Novia, P. H. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perbankan di BEI. *Jurnal EMBA*. 1 (3):711-721. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/1878> [01 Maret 2018].

Pemimpin Redaksi. 2004. *Surat Edaran Kepada Semua Bank Umum yang Melaksanakan Kegiatan Usaha Secara Konvensional di Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/> [27 Maret 2017].

- Subramanyam, K. R., dan Wild, J. J. *Analisis Laporan Keuangan Financial Statement Analysis*. Penerjemah: Dewi Yanti. 2013. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudarsaman. 1995. *The Essence of Merger dan Akuisisi*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Terjemahan oleh Rahmat Herutomo. 1999. Yogyakarta: ANDI.
- Sugiono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&B)*. Cetakan ke-15. Bandung: Alfabeta.
- Shim, Jeungbo. 2011. Mergers & Acquisitions, Diversification and Performance in the U.S. Property-Liability Insurance Industry. *J Financ Serv Res*, 39:119-144. <https://rd.springer.com/article/10.1007/s10693-010-0094-3?no-access=true> [22 Maret 2017].
- Tiari, A., dan Wisnu, M. 2016. Analisis Pengaruh Total Asset Turnover, Book to Market Ratio, Debt Equity Ratio Terhadap Epected Return dengan Trading Volume Activity sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Pada BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*. 5 (2):1-14. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13968/13504> [01 Maret 2018].
- Walsh, C. *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting, Penggerak, dan Pengendali Bisnis*. Alih Bahasa: Shalahuddin Haikal. 2004. Jakarta: Erlangga.
- Werner R. Murhadi. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

[www.jdih.kemenkeu.go.id](http://www.jdih.kemenkeu.go.id).

## Lampiran 1. Langkah-langkah Menentukan Sampel

No.	Perusahaan Akuisisi atau Merger 2013-2016	Perusahaan yang melakukan satu kali Akuisisi atau Merger	Perusahaan yang Menerbitkan LK Minimal hingga t-2	Perusahaan Pihak Tunggal dalam Persetujuan Kesepakatan	Kode Perusahaan
1	PT Jasa Marga Tbk	PT Erajaya Swasembada Tbk	PT Erajaya Swasembada Tbk	PT Erajaya Swasembada Tbk	ERAA
2	PT Darma Henwa Tbk	PT London Sumatera Indonesia Tbk	PT London Sumatera Indonesia Tbk	PT London Sumatera Indonesia Tbk	LSIP
3	PT Erajaya Swasembada Tbk	PT Plaza Indonesia Tbk	PT Plaza Indonesia Tbk	PT Plaza Indonesia Tbk	PLIN
4	PT London Sumatera Indonesia Tbk	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
5	PT Plaza Indonesia Tbk	PT PP Properti Tbk	PT Golden Energy Mines Tbk	PT Golden Energy Mines Tbk	GEMS
6	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	PT Golden Energy Mines Tbk	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
7	PT PP Properti Tbk	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	SDRA
8	PT Golden Energy Mines Tbk	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	PT First Media Tbk	PT First Media Tbk	KBLV
9	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	PT First Media Tbk	PT Dian Swastika Sentosa Tbk	PT Dian Swastika Sentosa Tbk	DSSA
10	PT MNC Kapital Indonesia Tbk	PT Dian Swastika Sentosa Tbk	Paninvest Tbk	Paninvest Tbk	PNIN
11	PT Golden Plantation Tbk	Paninvest Tbk	PT Modernland Reality Tbk	PT Modernland Reality Tbk	MDLN
12	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	PT Modernland Reality Tbk	PT Bank Central Asia Tbk	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA
13	PT First Media Tbk	PT Bank Central Asia Tbk	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	BTPN
14	PT Dian Swastika Sentosa Tbk	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA

Dilanjut di halaman 64

Lanjutan halaman 63

No.	Perusahaan Akuisisi atau Merger 2013-2016	Perusahaan yang melakukan satu kali Akuisisi atau Merger	Perusahaan yang Menerbitkan LK Minimal hingga t-2	Perusahaan Pihak Tunggal dalam Persetujuan Kesepakatan	Kode Perusahaan
15	Paninvest Tbk	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
16	PT Modernland Reality Tbk	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	PT Hanson Internaasional Tbk	PT Hanson Internaasional Tbk	MYRX
17	PT Bank Central Asia Tbk	PT Hanson Internaasional Tbk	Greenwood Sejahtera Tbk	Greenwood Sejahtera Tbk	GWSA
18	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	Greenwood Sejahtera Tbk	PT Astra International Tbk	PT Astra International Tbk	ASII
19	Agung Podomoro Land Tbk	PT Astra International Tbk	PT Astra Agro Lestari Tbk	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI
20	XL Axiata Tbk	PT Astra Agro Lestari Tbk	Astra Otoparts Tbk	Astra Otoparts Tbk	AUTO
21	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	PT Siloam Internasional Hospital Tbk	Salim Ivomas Pratama Tbk	Salim Ivomas Pratama Tbk	SIMP
22	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM
23	PT Hanson Internaasional Tbk	Astra Otoparts Tbk	Indospring Tbk	Indospring Tbk	INDS
24	Greenwood Sejahtera Tbk	Salim Ivomas Pratama Tbk	MNC Land Tbk	MNC Land Tbk	KPIG
25	PT Astra International Tbk	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Benakat Integra Tbk	Benakat Integra Tbk	BIPI
26	PT Astra Agro Lestari Tbk	Indospring Tbk	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
27	PT Siloam Internasional Hospital Tbk	MNC Land Tbk	PT Harum Energy Tbk	PT Harum Energy Tbk	HRUM
28	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	Benakat Integra Tbk			

Dilanjut di halaman 65

Lanjutan halaman 64

No.	Perusahaan Akuisisi atau Merger 2013-2016	Perusahaan yang melakukan satu kali Akuisisi atau Merger	Perusahaan yang Menerbitkan LK Minimal hingga t-2	Perusahaan Pihak Tunggal dalam Persetujuan Kesepakatan	Kode Perusahaan
29	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	PT Mitrabara Adi Perdana Tbk			
30	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk	PT Nusa Raya Cipta Tbk			
31	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk			
32	Astra Otoparts Tbk	PT Harum Energy Tbk			
33	Salim Ivomas Pratama Tbk				
34	Bayan Resource Tbk				
35	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk				
36	Sugih Energy Tbk				
37	Indospring Tbk				
38	MNC Land Tbk				
39	Benakat Integra Tbk				
40	PT Mitrabara Adi Perdana Tbk				
41	PT Nusa Raya Cipta Tbk				
42	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk				
43	PT Harum Energy Tbk				

## Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ERAA	PT Erajaya Swasembada Tbk
2	LSIP	PT London Sumatera Indonesia Tbk
3	PLIN	PT Plaza Indonesia Tbk
4	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
5	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
7	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk
8	KBLV	PT First Media Tbk
9	DSSA	PT Dian Swastika Sentosa Tbk
10	PNIN	Paninvest Tbk
11	MDLN	PT Modernland Reality Tbk
12	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
13	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk
14	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
15	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
16	MYRX	PT Hanson Internaasional Tbk
17	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
18	ASII	PT Astra International Tbk
19	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
20	AUTO	Astra Otoparts Tbk
21	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
22	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
23	INDS	Indospring Tbk
24	KPIG	MNC Land Tbk
25	BIPI	Benakat Integra Tbk
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
27	HRUM	PT Harum Energy Tbk

Sumber: [www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id)

## Lampiran 3. Data Variabel Penelitian

Rasio-rasio Perusahaan non-Perbankan pada t-1 dan t-2											
No	Perusahaan	QR		TATO		ROA		EPS		DER	
		t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2
1	ERAA	0,66215	0,78782	2,56498	2,36065	2,94619	3,51533	78,00000	73,00000	143,34825	103,42423
2	LSIP	1,52344	1,98675	0,47347	0,54247	7,04400	10,66679	91,00000	136,00000	20,58897	24,42392
3	PLIN	1,65317	1,83587	0,35207	0,33481	5,98768	7,89881	76,69000	100,16000	94,09746	92,06688
4	JPFA	0,70043	0,72726	1,45826	1,55206	3,05653	2,48662	44,00000	32,00000	180,85648	204,25373
5	GEMS	2,56330	2,05244	0,95542	1,38118	0,56504	3,42761	0,00034	0,00183	49,35352	27,24443
6	BBRI	0,04230	0,03561	0,08047	0,07574	44,38941	46,09185	1030,43000	981,59000	676,49449	720,81505
7	SDRA	0,01916	0,01000	0,02394	0,06061	13,78693	52,58018	47,69000	69,80000	320,89295	277,54997
8	KBLV	0,88666	0,76178	0,15630	0,33459	54,75955	0,38030	4438,00000	-59,00000	38,06139	115,14133
9	DSSA	1,70354	1,78014	0,46037	0,50628	0,68107	-0,38288	0,00800	-0,01500	55,37384	38,90415
10	PNIN	1,30185	1,06788	0,22310	0,21603	7,69729	7,47170	229,59000	184,97000	34,01800	27,56576
11	MDLN	0,40710	0,98440	0,19113	0,23035	19,11257	5,67246	195,62000	20,79000	106,33942	106,28443
12	BBCA	0,03943	0,02965	0,06795	0,06132	43,07582	7,62363	579,00000	480,00000	673,62259	751,60445
13	BTPN	0,02104	0,02054	0,10692	0,10753	49,41696	50,47166	365,00000	341,00000	603,12699	664,03788
14	AISA	1,01757	0,77427	0,80798	0,71043	80,79819	6,55873	106,08000	72,18000	113,03808	90,19746
15	BMRI	0,03654	0,03389	0,06833	0,06585	39,38646	38,71051	780,16000	664,46000	672,07060	685,73560
16	MYRX	0,29152	0,26022	0,03186	0,11125	0,00459	-2,06717	1,66000	-5,79000	9,31733	529,82680
17	GWSA	4,56155	1,81626	0,04493	0,34405	7,05676	20,93232	18,08000	54,93000	13,98145	25,71767
18	ASII	1,03039	1,11695	0,90601	1,03170	10,42189	12,47682	480,00000	480,00000	101,52371	102,94609

Rasio-rasio Perusahaan non-Perbankan pada t-1 dan t-2											
No	Perusahaan	QR		TATO		ROA		EPS		DER	
		t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2
19	AALI	0,23641	0,20432	0,84708	0,93112	12,71846	20,29229	1143,93000	1530,57000	45,72843	32,61372
20	AUTO	0,74512	0,58330	0,93198	1,31827	12,78946	19,72095	273,00000	261,00000	61,92309	47,45677
21	SIMP	1,07098	1,36329	0,52098	0,49412	5,70511	8,82501	73,00000	115,00000	65,14089	68,15028
22	TKIM	1,74286	1,40163	0,49277	0,53671	1,29815	2,74094	0,02600	0,05300	246,38817	246,15329
23	INDS	0,91215	1,10925	0,88720	1,08359	8,05322	10,56537	422,80000	551,69000	46,47362	80,26366
24	KPIG	1,80126	4,27405	0,14989	0,04154	5,37455	2,73283	34,36000	14,04000	23,38815	5,10491
25	BIPI	2,00287	1,00630	0,07973	0,09034	0,19361	-1,63213	0,25000	-2,04000	20,28729	20,55218
26	TLKM	1,13635	0,92388	0,69268	0,69139	16,48753	15,01111	669,19000	559,67000	66,27699	68,99362
27	HRUM	2,18077	2,09138	1,93692	1,63734	30,01454	39,49616	0,04869	0,06110	25,66256	30,95311

## Lampiran 4. Menentukan Lebar Kelas

Variabel	Minimum	Maksimum
TATO	0,02394	2,56498
ROA	-2,06717	80,79819
EPS	-59,00000	4438,00000

## Lebar Kelas Variabel Penelitian

$$\text{Formula} = \frac{\text{Nilai terbesar} - \text{Nilai terkecil}}{\text{Banyaknya kelas}}$$

Banyak kelas dalam penelitian adalah tiga kelas

$$\text{Lebar kelas Total Asset Turnover (TATO)} = \frac{2,56498 - 0,02394}{3} = 0,847 = 1$$

$$\text{Lebar kelas Return on Asset (ROA)} = \frac{80,79819 - (-2,06717)}{3} = 27,622 = 28$$

$$\text{Lebar kelas Earning Per Share (EPS)} = \frac{4438 - (-57)}{3} = 1499$$

Lampiran 5. Komparatif Kinerja Variabel Penelitian

No	Perusahaan	QR		TATO		ROA		EPS		DER	
		t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2
1	ERAA	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Efektifitas Tinggi	Efektifitas Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bergantung Pada External Financing	Bergantung Pada External Financing
2	LSIP	Cukup Likuid	Cukup Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing
3	PLIN	Cukup Likuid	Cukup Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing
4	JPFA	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Cukup Efektif	Cukup Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bergantung Pada External Financing	Sangat Bergantung Pada External Financing
5	GEMS	Likuiditas Tinggi	Likuiditas Tinggi	Tidak Efektif	Cukup Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing

No	Perusahaan	QR		TATO		ROA		EPS		DER	
		t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2
6	BBRI	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Cukup Tinggi	Profitabilitas Cukup Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Sangat Bergantung Pada External Financing	Sangat Bergantung Pada External Financing
7	SDRA	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Cukup Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Sangat Bergantung Pada External Financing	Sangat Bergantung Pada External Financing
8	KBLV	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Bergantung Pada External Financing
9	DSSA	Cukup Likuid	Cukup Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing
10	PNIN	Cukup Likuid	Cukup Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing

No	Perusahaan	QR		TATO		ROA		EPS		DER	
		t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2
11	MDLN	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bergantung Pada External Financing	Bergantung Pada External Financing
12	BBCA	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Cukup Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Sangat Bergantung Pada External Financing	Sangat Bergantung Pada External Financing
13	BTPN	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Cukup Tinggi	Profitabilitas Cukup Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Sangat Bergantung Pada External Financing	Sangat Bergantung Pada External Financing
14	AISA	Cukup Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing
15	BMRI	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Cukup Tinggi	Profitabilitas Cukup Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Sangat Bergantung Pada External Financing	Sangat Bergantung Pada External Financing

No	Perusahaan	QR		TATO		ROA		EPS		DER	
		t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2
16	MYRX	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Sangat Bergantung Pada External Financing
17	GWSA	Likuiditas Tinggi	Cukup Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing
18	ASII	Cukup Likuid	Cukup Likuid	Tidak Efektif	Cukup Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bergantung Pada External Financing	Bergantung Pada External Financing
19	AALI	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Cukup Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing
20	AUTO	Tidak Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Cukup Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing

No	Perusahaan	QR		TATO		ROA		EPS		DER	
		t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2
21	SIMP	Cukup Likuid	Cukup Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing
22	TKIM	Cukup Likuid	Cukup Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Sangat Bergantung Pada External Financing	Sangat Bergantung Pada External Financing
23	INDS	Tidak Likuid	Cukup Likuid	Tidak Efektif	Cukup Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing
24	KPIG	Cukup Likuid	Likuiditas Tinggi	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing
25	BIPI	Likuiditas Tinggi	Cukup Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing

No	Perusahaan	QR		TATO		ROA		EPS		DER	
		t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2	t-1	t-2
26	TLKM	Cukup Likuid	Tidak Likuid	Tidak Efektif	Tidak Efektif	Profitabilitas Tidak Tinggi	Profitabilitas Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing
27	HRUM	Likuiditas Tinggi	Likuiditas Tinggi	Cukup Efektif	Cukup Efektif	Profitabilitas Cukup Tinggi	Profitabilitas Cukup Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Bernilai Tidak Tinggi	Tidak Bergantung Pada External Financing	Tidak Bergantung Pada External Financing