
Analisis perbedaan kinerja perusahaan dan kinerja modal intelektual di Indonesia

JBB
10, 2

Lewi Sugianto*, Hendra Wijaya

Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia

233

ABSTRACT

Business development is needed to increase its competitive advantage. One of the things companies can do in business development is to do business combinations through mergers and acquisitions. Mergers and acquisitions are expected to improve intellectual capital performance. Apart from improving the performance of the company, it is also hoped that there will be an increase in company performance. This study aims to examine and analyze differences in intellectual capital performance and company performance 1 year before and 1-4 years after mergers and acquisitions. The objects in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange and do mergers and acquisitions in 2011-2014. The data analysis technique used is the Wilcoxon test. The results of this study found that mergers and acquisitions made the performance of intellectual capital and company performance decline. This is because when a company merges and admits, the management who manages cannot directly use the intellectual capital they have, but must study it in order to be able to use it. So it takes time to be able to synergize it so that the performance of intellectual capital will be better. The deteriorating performance of intellectual capital shows the added value that can be created by the company to make profits worse, which will make the company's performance also decreased.

Received 12 Juli 2020

Revised 09 Februari 2021

Accepted 10 Februari 2021

JEL Classification:

O34, D24, L25

DOI:

10.14414/jbb.v10i2.2273

ABSTRAK

Pengembangan usaha diperlukan untuk dapat meningkatkan keunggulan bersaing. Salah satu hal yang dapat dilakukan perusahaan dalam pengembangan usaha adalah melakukan kombinasi bisnis melalui merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi diharapkan dapat meningkatkan kinerja modal intelektual. Selain dari peningkatan kinerja modal intelektual diharapkan juga terdapat peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis perbedaan dari kinerja modal intelektual dan kinerja perusahaan 1 tahun sebelum dan 1-4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Obyek pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi pada perusahaan 2011 - 2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji Wilcoxon. Hasil penelitian ini menemukan bahwa merger dan akuisisi membuat kinerja modal intelektual dan kinerja perusahaan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi pihak manajemen yang mengelola tidak dapat langsung memakai modal intelektual yang dimiliki namun harus mempelajarinya agar dapat memanfaatkannya. Sehingga diperlukan waktu untuk dapat mensinergikan hal itu sehingga kinerja modal intelektual akan dapat menjadi lebih baik. Kinerja modal intelektual yang memburuk menunjukkan nilai tambah yang dapat diciptakan perusahaan untuk memperoleh laba memburuk maka akan membuat kinerja perusahaan juga turun.

Keyword:

Merger, Akuisisi, Kinerja Modal Intelektual, Kinerja Perusahaan.

Journal of
Business and Banking

ISSN 2088-7841

Volume 10 Number 2

November 2020 - April 2021

1. PENDAHULUAN

Merger dan akuisisi di Indonesia ini semakin meningkat selama 8 tahun belakangan ini. Pada tahun 2010 hanya ada 3 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, namun terjadi peningkatan yang sangat pesat pada tahun 2011. Pada tahun 2011 terdapat 43 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Tahun tersebut merupakan saat pemulihan pasca

pp. 233-248

© STIE Perbanas Press

2020

krisis ekonomi global 2008 yang terjadi di dunia. Peningkatan yang sangat pesat tersebut memperlihatkan bahwa pihak manajemen semakin mempertimbangkan untuk melakukan aksi merger dan akuisisi ini sebagai pilihan strategi untuk dapat mempertahankan perusahaan (Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), 2011). Merger dan akuisisi di Indonesia yang berhasil salah satunya adalah akuisisi Axis yang dilakukan oleh XL. Keberhasilan tersebut terlihat melalui pencapaian yang didapatkan oleh XL setelah mengakuisisi Axis yaitu jumlah pelanggan dari XL yang meningkat. Hal tersebut membuat XL mencapai target penjualannya pada periode tersebut (Warih, 2016). Keberhasilan dari strategi merger dan akuisisi yang dilakukan manajemen dapat dinilai berdasarkan kinerja modal intelektual dan kinerja perusahaan (Chi, 1994).

Merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan dapat membuat perusahaan menjadi memiliki keunggulan dalam hal skala yang lebih besar sehingga dapat menjangkau pasar yang lebih luas, meningkatkan modal, menambah tenaga kerja dan ketrampilannya, dan mendapat kemampuan teknologi yang dapat meningkatkan lebih efektifnya operasi bisnis perusahaan yang berdampak pada membaiknya kinerja perusahaan (Kamaludin, dkk., 2015:131). Kinerja modal intelektual perusahaan juga semakin baik karena penggabungan dua perusahaan atau lebih ini membuat perusahaan semakin memiliki pengetahuan dan informasi yang lebih. Berbekal hal itu maka perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang semakin baik juga. Pada penelitian Tarigan dan Pratomo (2015), Mardianto, dkk (2017), Auiqe (2013), dan Dewi dan Purnawati (2016) banyak sekali ditemukan penelitian mengenai perbedaan merger dan akuisisi pada kinerja keuangan perusahaan. Namun yang perlu diperhatikan bahwa kinerja perusahaan merupakan hasil dari operasi perusahaan dari awal sampai akhir periode. Sehingga untuk dapat menggali lebih dalam kita harus melihat dari proses pengelolaannya yang dapat digambarkan melalui kinerja modal intelektual perusahaan. Kinerja modal intelektual dapat menggambarkan proses perusahaan untuk menciptakan nilai tambah pada operasi usaha yang selanjutnya juga akan membuat perubahan pada kinerja perusahaan. Sehingga kinerja modal intelektual digunakan dalam penelitian ini.

Aksi merger dan akuisisi juga tidak dapat menjamin kinerja dari perusahaan maupun kinerja modal intelektual menjadi lebih baik. Terkadang karena adanya konflik kepentingan antara pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen malah membuat setelah merger dan akuisisi kondisi perusahaan semakin buruk. Hal ini dikarenakan pihak manajemen ingin memaksimalkan kepentingannya atau meningkatkan harga dirinya karena merasa perusahaan adalah miliknya yang telah dibesarkan, seperti mengambil alih bisnis lain yang berbeda untuk membangun kerajaan bisnis. Namun dikarenakan proses membangun sinergi antara perusahaan satu dan yang lainnya membutuhkan waktu dan juga biaya yang sangat banyak untuk pelatihan, restrukturisasi karyawan hal tersebut dapat menghambat proses sinergi dari suatu perusahaan dan biaya yang sangat besar tersebut dapat membuat kinerja perusahaan menjadi buruk (Mardianto, Christian, dan Edi, 2017; Tarigan dan Pratomo, 2015). Walaupun demikian, perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi belum tentu mendapatkan dampak perubahan pada kinerja perusahaannya yang dikarenakan perusahaan yang menggabungkan diri

merupakan perusahaan yang memiliki skala yang dapat dibidang masih kecil sehingga dapat mempengaruhi keseluruhan aktivitas bisnis secara langsung sehingga tidak terdapat perubahan pada pasar akibat aksi ini sehingga kinerja perusahaan tidak mengalami perbedaan yang signifikan (Dewi dan Purnawati, 2016; Auiqe, 2013).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja modal intelektual dan kinerja perusahaan 1 tahun sebelum dan 1-4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Analisis tiap tahun ini dilakukan untuk dapat melihat bagaimana tren dari perbedaan merger dan akuisisi tiap tahunnya.

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan teori yang menyatakan terdapat hubungan kontraktual antara pihak prinsipal (pemegang saham, kreditor) yang mendelegasikan kewenangan untuk mengoperasikan usahanya kepada pihak lain yaitu agen (Jensen dan Meckling, 1976). Agen diberikan wewenang dalam keseluruhan pengambilan keputusan dan pengelolaan perusahaan agar perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal dan juga meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat supaya produk perusahaan dapat diterima dengan baik. Kinerja agen kemudian akan diberikan kompensasi atas hasil kinerjanya. Masalah yang paling sering disoroti dalam teori keagenan yaitu terjadinya konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajemen dikarenakan perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Konflik kepentingan ini seringkali terjadi dikarenakan adanya asimetri informasi dimana pihak manajemen yang lebih mengetahui kondisi perusahaan sehingga memanfaatkan yang tidak diketahui oleh pemegang saham untuk memaksimalkan kepentingannya yaitu berupa komisi atas kompensasi kinerjanya, ataupun kepentingan lainnya. Agen harus menerapkan strategi yang tepat agar perusahaan dapat bersaing agar bisa mendapatkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Salah satu cara untuk mencapainya yaitu dengan melakukan ekspansi bisnis.

Ekspansi Bisnis

Persaingan bisnis yang semakin ketat membuat banyak perusahaan mencari cara agar perusahaan dapat tetap membuat bisnisnya bertahan. Strategi apapun itu perusahaan harus dapat mengekspansi bisnisnya untuk dapat selalu memperluas bisnisnya karena ketika perusahaan berhenti maka lama kelamaan perusahaan akan dijatuhkan pesaingnya yang selalu berkembang. Ekspansi bisnis merupakan upaya manajemen untuk memperbesar usaha dan juga mempertahankan kelangsungan hidup usahanya (Esterlina dan Firdausi, 2017). Ekspansi dapat dilakukan dengan cara membangun bisnis atau unit bisnis baru dengan melakukan riset pasar, desain produk, tenaga ahli, dan menambah modal dari kreditor dan investor sampai akhirnya dapat menjual produknya ke pasar. Selain itu, hal ini juga seringkali dilakukan melalui kerjasama dua perusahaan untuk memperkuat kedudukannya dan operasi bisnisnya yaitu dengan kombinasi bisnis. Kombinasi bisnis dapat dilakukan dengan aksi merger dan akuisisi.

Merger dan Akuisisi

Merger memiliki arti campuran dari dua atau lebih perusahaan dimana

korporasi yang mengakuisisi tetap memiliki identitasnya (Tampubolon, 2013:226). Akuisisi merupakan pembelian suatu perusahaan oleh perusahaan lain yang lebih besar dimana perusahaan yang dibeli diikuti operasi perusahaan (Utari, Purwanti, dan Prawironegoro, 2014:280).

Berdasarkan Kamaludin, dkk (2015:131) terdapat beberapa alasan pengambilan strategi merger dan akuisisi oleh perusahaan yaitu pertumbuhan dan diversifikasi, sinergi, modal kerja, kemampuan manajemen profesional, dan pengambil alihan. Pertumbuhan dan diversifikasi memiliki tujuan utama agar perusahaan dapat bertumbuh menjadi semakin stabil dalam finansial maupun bisnisnya. Sinergi memiliki tujuan utama agar operasi bisnis menjadi lebih efektif dan efisien. Modal kerja memiliki tujuan untuk mendapatkan tambahan modal kerja dan juga aset-aset tidak berwujud seperti paten, hak cipta untuk dapat memperbanyak produknya. Kemampuan manajemen profesional memiliki tujuan untuk menambah ketrampilan manajemen dan teknologi. Pengambilalihan memiliki tujuan untuk dilakukan merger dan akuisisi yang menguntungkan.

Berhasil atau tidaknya kegiatan merger dan akuisisi diukur dengan kinerja perusahaan yang merupakan gambaran hasil dari seluruh kerja keras manajemen untuk menjalankan kegiatan operasi bisnis perusahaan selama suatu periode. Selain itu, kinerja modal intelektual juga untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola informasi, pengetahuan, pengalaman, dan teknologi dalam menciptakan nilai tambah dari operasi bisnis.

Kinerja Modal Intelektual

Modal intelektual adalah sumber daya yang dimiliki perusahaan berupa informasi, pengetahuan, dan ide yang harus dapat dimanfaatkan dengan baik untuk dapat menciptakan keunggulan kompetitif dimasa depan agar perusahaan dapat bersaing dengan competitor untuk mempertahankan bisnisnya (Widyaningrum, 2004). Mempunyai modal intelektual yang paling bagus dan mahal belum tentu menjamin bahwa modal tersebut dapat digunakan dengan maksimal oleh perusahaan sehingga kinerja dari modal intelektual tersebut perlu diukur dan di perbaiki sepanjang waktu.

Kinerja modal intelektual merupakan sebuah indikator penilaian kinerja yang tepat dan ditujukan untuk merubah asumsi pada akuntansi secara tradisional yang didasarkan dari pengawasan biaya namun lebih terfokus lagi pada pemanfaatan modal perusahaan untuk penciptaan nilai bagi perusahaan (Pulic, 2000). Kinerja dari modal intelektual dapat diukur dengan menggunakan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) (Ulum, Ghozali, dan Ulum, 2014). VAIC merupakan indikator yang dikembangkan oleh Ante Pulic mulai tahun 1998 yang diasumsikan dapat memenuhi kebutuhan dari sistem ekonomi modern dan secara efektif dapat menjadi sumber daya kunci bagi perusahaan. VAIC adalah sebuah metode pengukuran modal intelektual dengan mengukur seberapa besar nilai tambah yang bisa diciptakan perusahaan menggunakan sumber daya modal intelektual perusahaan. Dalam pengukuran ini nilai tambah (VA) dicari dengan menjumlahkan penjualan dan pendapatan (Out) dengan beban (In) selain beban gaji. Sedangkan yang dimaksud sumber daya modal intelektual adalah Human Capital (VAHU), Capital

Employed (VACA), dan Structural Capital (STVA). VAHU dicari dengan membandingkan antara VA dengan total gaji dan upah karyawan. VACA dicari dengan membandingkan antara VA dengan total ekuitas. STVA dicari dengan membandingkan antara VA dengan modal struktural, dimana modal struktural diperoleh dengan mengurangi VA dan total gaji dan upah karyawan. Setelah menemukan hasil dari ketiga sumber modal tersebut selanjutnya ketiga komponen itu dijumlahkan untuk mendapatkan nilai VAIC (Pulic, 2000). VAIC dipilih menjadi pengukuran dalam penelitian ini karena menggambarkan berapa banyak nilai tambah yang dapat diciptakan melalui sumber daya tidak berwujud perusahaan. Sesuai dengan tujuan modal intelektual yaitu untuk dapat menciptakan keunggulan kompetitif di masa depan. Setelah merger dan akuisisi perusahaan mendapatkan informasi, teknologi, paten, dan manajemen yang akan menjadi lebih baik. Keuntungan itu akan membuat perusahaan dapat menghasilkan nilai tambah dan dapat meningkatkan kinerja dari modal intelektual yang digunakan untuk memberikan nilai tambah pada perusahaan. Sehingga dapat dikatakan kinerja modal intelektual akan berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

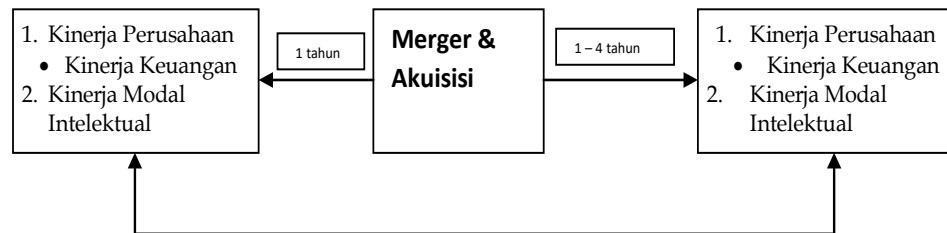
H1: Terdapat perbedaan kinerja modal intelektual antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah hasil dari seluruh proses bisnis perusahaan yang dimulai dari pengumpulan semua sumber daya atau modal perusahaan yang berikutnya akan diproses untuk menghasilkan laba bagi perusahaan (Moerdiyanto, 2011). Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui kinerja keuangan dari rasio keuangan yang berikutnya digunakan sebagai penilaian dan evaluasi kinerja perusahaan. Kinerja keuangan merupakan gambaran keberhasilan perusahaan yang telah dicapai atas aktivitas operasi perusahaan (Fahmi, 2012:2). Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan yang diolah dan dianalisis menjadi rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan penilaian kinerja manajemen melalui alat analisis untuk membandingkan angka-angka dalam laporan keuangan suatu perusahaan (Kasmir, 2016:104). Rasio yang digunakan pada penelitian ini adalah rasio efisiensi Total Asset Turnover (TAT) dan rasio profitabilitas Return on Equity (ROE), dan Return on Assets (ROA). TAT didapat dengan membagi Penjualan dengan total aset. ROE didapat dengan membagi laba bersih dengan ekuitas, lalu untuk ROA didapat dengan membagi laba bersih dengan aset. Setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi perusahaan akan mendapatkan tambahan modal kerja, mencangkup pasar yang lebih luas, dan ketika perusahaan sudah menciptakan sinergi pada aktivitas bisnisnya manajemen dapat mengefisiensikan segala kekayaannya untuk menjadi hasil yaitu laba yang baik juga bagi perusahaan. Ketika laba dari perusahaan meningkat maka hal itu juga akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan terjadi perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H2: Terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Kerangka konseptual untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Konseptual

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Seluruh Perusahaan yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2010	420
Tidak memenuhi kriteria:	
Melakukan merger dan akuisisi periode 2011 - 2015	(365)
Perusahaan terdaftar di BEI 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi	
Perusahaan tidak memiliki ekuitas yang bernilai negatif	(8)
	(2)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	45
Periode penelitian: 5 tahun	2010-2018
Jumlah sampel penelitian merger dan akuisisi	225

Sumber: Hasil Olah Data

3. METODE PENELITIAN

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan Laporan tahunan dari BEI tahun 2010-2018. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari populasi tersebut diambil sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria melakukan merger pada periode pengamatan, terdaftar di BEI, dan tidak memiliki ekuitas bernilai negatif. Analisis data dilakukan dengan beberapa langkah yaitu dimulai dengan uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-smirnov, jika data normal maka uji hipotesis menggunakan uji t-tes sampel berpasangan jika tidak menggunakan uji Wilcoxon. Setelah itu untuk menguji lebih lanjut hasil uji hipotesis dilakukan uji tambahan dengan uji Wilcoxon rasio-rasio yang mendukung hasil penelitian.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh 235 sampel yang dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TATSebelum1	45	0,0200	6,0315	0,7860	1,0438
TATsesudah1	45	0,0003	3,1783	0,6375	0,7260
TATsesudah2	45	0,0012	3,0917	0,5983	0,6940
TATsesudah3	45	0,0006	3,3242	0,5508	0,6488
TATsesudah4	45	0,0017	3,1903	0,5496	0,6428
ROASebelum1	45	-0,0100	0,3391	0,0848	0,0881
ROASebelum1	45	-0,1627	0,2273	0,0462	0,0699
ROASebelum2	45	-0,0872	0,2268	0,0438	0,0641
ROASebelum3	45	-0,1928	0,1690	0,0282	0,0652
ROASebelum4	45	-0,3050	0,3803	0,0364	0,0909
ROESebelum1	45	-0,1070	0,5411	0,1648	0,1425
ROESebelum1	45	-0,7397	0,9227	0,1072	0,2105
ROESebelum2	45	-0,4751	0,3321	0,0804	0,1412
ROESebelum3	45	-0,5804	0,9084	0,0554	0,2194
ROESebelum4	45	-0,3843	0,8013	0,0927	0,1765
VAICSebelum1	45	-0,5872	24,7041	5,5652	5,3348
VAICSebelum1	45	-22,4056	55,3289	4,7068	9,3285
VAICSebelum2	45	-15,7100	70,7990	5,0342	13,5513
VAICSebelum3	45	-93,6168	30,5728	0,6036	17,6548
VAICSebelum4	45	-64,4285	22,4833	2,1537	11,1649

Sumber: Data diolah

Dari hasil pemilihan sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampling penelitian maka didapat 45 perusahaan dengan total data sebanyak 225 titik. Sampel akhir yang digunakan dari penelitian ini sejumlah 225 yang terdiri dari 45 titik sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi dan 180 titik setelah perusahaan melakukan aksi merger dan akuisisi.

Data penelitian yang digunakan yaitu adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan kinerja keuangan dan kinerja modal intelektual. Kinerja perusahaan meliputi rasio efisiensi (TAT), rasio profitabilitas (ROA dan ROE). Kinerja modal intelektual menggunakan data VAIC. Hasil statistik deskriptif penelitian dapat dilihat pada Tabel 2.

Dari hasil statistik deskriptif pada Tabel 2, maka data dapat dideskripsikan, yaitu kinerja perusahaan diproksikan dengan beberapa rasio keuangan, yaitu (VAIC), (TAT), (ROA), dan (ROE).

Kinerja Modal Intelektual (VAIC)

Mean dari VAIC sebelum merger dan akuisisi yang senilai 5,5652, sedangkan untuk sesudah merger dan akuisisi tahun ke 1 senilai 4,7068, tahun ke 2 senilai 5,0342, tahun ke 3 senilai 0,6036, tahun ke 4 senilai 2,1537. Mean VAIC sebelum merger dan akuisisi yang sebesar 5,5652 yang memiliki arti rata-rata seluruh perusahaan pada periode sebelum merger dan akuisisi penelitian dapat menghasilkan nilai tambah sebesar 5,5652 untuk tiap kekayaan modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Kekayaan modal intelektual diklasifikasikan melalui 3 komponen yaitu *human capital*, *capital employed*, dan *structural capital*. Dari mean data VAIC sebelum dan sesudah dapat dilihat bahwa nilai sesudah lebih kecil dari sebelum merger dan akuisisi.

Rasio Efisiensi (TAT)

Mean dari TAT sebelum merger dan akuisisi yang senilai 0,7860, sedangkan untuk sesudah merger dan akuisisi tahun ke 1 senilai 0,6375, tahun ke 2 senilai 0,5983, tahun ke 3 senilai 0,5508, tahun ke 4 senilai 0,5496. Hal Ini memiliki arti rata-rata seluruh perusahaan pada periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi ini dapat menghasilkan pendapatan sebesar 78,6% dari nilai aset, dst. Nilai dari TAT sebelum merger dan akuisisi lebih besar dari TAT sesudah merger dan akuisisi baik tahun ke 1, 2, 3, maupun 4 hal ini menunjukkan Kinerja yang diwakili TAT menjadi lebih buruk setelah merger dan akuisisi.

Rasio Profitabilitas (ROA)

Mean dari ROA sebelum merger dan akuisisi yang senilai 0,0848, sedangkan untuk sesudah merger dan akuisisi tahun ke 1 senilai 0,0462, tahun ke 2 senilai 0,0438, tahun ke 3 senilai 0,0282, tahun ke 4 senilai 0,0364. Hal Ini memiliki arti rata-rata seluruh perusahaan pada periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi ini dapat menghasilkan laba bersih dari seluruh operasi perusahaan sebesar 8,48% dari seluruh aset yang dimilikinya, dst. Selain itu dari data mean ROA sebelum dan sesudah dapat dilihat bahwa nilai sesudah lebih kecil dari sebelum merger dan akuisisi.

Rasio Profitabilitas (ROE)

Mean dari ROE sebelum merger dan akuisisi yang senilai 0,1648, sedangkan untuk sesudah merger dan akuisisi tahun ke 1 senilai 0,1072, tahun ke 2 senilai 0,0804, tahun ke 3 senilai 0,0554, tahun ke 4 senilai 0,0927. Hal Ini memiliki arti rata-rata seluruh perusahaan pada periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi ini dapat menghasilkan laba bersih untuk pemegang saham sebesar 16,48%, dst. Dari mean data ROE sebelum dan sesudah dapat dilihat bahwa nilai sesudah lebih kecil dari sebelum merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-smirnov diatas data penelitian ini terdistribusi normal maka, uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Wilcoxon yang merupakan uji yang dilakukan untuk membandingkan dua jenis data yang saling berpasangan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara satu data dengan data lainnya. Hasil uji hipotesis dapat dilihat pada Tabel 3.

Kinerja Perusahaan

Nilai tingkat signifikansi dari seluruh pasangan periode untuk TAT, ROA, dan ROE dibawah 0,05. Hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis diterima yaitu terdapat perbedaan pada TAT, ROA, dan ROE antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Kinerja Modal Intelektual

Nilai tingkat signifikansi dari VAIC periode 0 dengan 2, 3, dan 4 bernilai dibawah 0,05. Maka perbedaan VAIC sebelum dan sesudah merger dan

akuisisi signifikan. Sehingga hipotesis diterima yaitu terdapat perbedaan merjer dan akuisisi untuk periode 0 dengan periode 2, 3, dan 4. Sedangkan untuk periode 0 dengan 1 karena nilai signifikansi VAIC bernilai diatas 0,05. Hasil ini membuktikan bahwa tidak ada perbedaan VAIC sebelum merjer dan akuisisi dengan 1 tahun sesudah merjer dan akuisisi dilakukan. Sehingga Hipotesis untuk VAIC 0, dan 1 ditolak.

Uji tambahan dalam penelitian ini menggunakan uji wilcoxon yang merupakan uji yang dilakukan untuk membandingkan dua jenis data yang saling berpasangan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara satu data dengan data lainnya dimana data tidak perlu normal. Hasil uji hipotesis dapat dilihat pada Tabel 4.

Perbedaan Kinerja Modal Intelektual yang Diukur dengan VAIC

Hasil dari VAIC yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan setelah merjer dan akuisisi pada tahun 1 dan terdapat perbedaan dimana VAIC semakin menurun di tahun 2,3,dan 4. Hal ini didukung oleh uji tambahan dimana pada uji tambahan VACA dan VAHU terjadi penurunan yang signifikan dikarenakan terdapat penurunan nilai tambah karena banyaknya biaya yang harus dibayarkan akibat merjer dan akuisisi yang didukung dengan peningkatan rasio biaya COGS dan BOP juga

**Tabel 3
Hasil Uji hipotesis**

Uji ke	Variabel	Sig. (2-tailed)	Signifikansi	Kesimpulan
Pair 1	TATSebelum1 - TATsesudah1	0,017	Signifikan	Berbeda
Pair 2	TATSebelum1 - TATsesudah2	0,001	Signifikan	Berbeda
Pair 3	TATSebelum1 - TATsesudah3	0,000	Signifikan	Berbeda
Pair 4	TATSebelum1 - TATsesudah4	0,000	Signifikan	Berbeda
Pair 5	ROASebelum1 - ROASesudah1	0,000	Signifikan	Berbeda
Pair 6	ROASebelum1 - ROASesudah2	0,000	Signifikan	Berbeda
Pair 7	ROASebelum1 - ROASesudah3	0,000	Signifikan	Berbeda
Pair 8	ROASebelum1 - ROASesudah4	0,000	Signifikan	Berbeda
Pair 9	ROESebelum1 - ROESesudah1	0,006	Signifikan	Berbeda
Pair 10	ROESebelum1 - ROESesudah2	0,000	Signifikan	Berbeda
Pair 11	ROESebelum1 - ROESesudah3	0,000	Signifikan	Berbeda
Pair 12	ROESebelum1 - ROESesudah4	0,000	Signifikan	Berbeda
Pair 13	VAICSebelum1-VAICsesudah1	0,096	Tidak Signifikan	Tidak Berbeda
Pair 14	VAICSebelum1-VAICsesudah2	0,004	Signifikan	Berbeda
Pair 15	VAICSebelum1-VAICsesudah3	0,001	Signifikan	Berbeda
Pair 16	VAICSebelum1-VAICsesudah4	0,004	Signifikan	Berbeda

Sumber: Data diolah

penurunan, yaitu biaya yang didalamnya terdapat pembayaran biaya kompensasi karena pergantian karyawan dan pelatihan karyawan baru sebagai upaya manajemen perubahan yang dilakukan manajemen agar karyawan/pihak manajemen baru dapat bekerja sesuai dengan yang diinginkan pihak manajemen, sedangkan disisi lain untuk modal struktural yang sering disamakan dengan kondisi lingkungan kerja cenderung tidak ada perubahan karena untuk merubah kondisi lingkungan dibutuhkan waktu yang relatif jauh lebih lama. Penurunan dari VACA dan VAHU yang merupakan dua komponen dari VAIC mengakibatkan penurunan dari VAIC juga.

Hasil dari penelitian ini bertentangan dari temuan penelitian Gupta dan Roos (2001), yang menyatakan bahwa saat dua perusahaan melakukan merger dan akuisisi maka akan terjadi sinergi aset tak berwujud berupa pengetahuan yang mengakibatkan tingkat sumber daya intelektual perusahaan akan menjadi lebih baik sehingga akan membuat operasi menjadi lebih baik juga yang menandakan terdapat perbedaan pada modal intelektual saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dilakukan.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa pihak manajemen yang mewakili prinsipal seharusnya dapat mengelola perusahaan menjadi lebih baik namun seringkali terdapat konflik keagenan sehingga salah satu pihak yang lebih tahu tentang perusahaan memanfaatkannya untuk kepentingan pihaknya sendiri. Modal intelektual adalah sumber daya yang dimiliki perusahaan berupa informasi, pengetahuan, dan ide yang harus dapat dimanfaatkan dengan baik untuk dapat menciptakan keunggulan kompetitif dimasa depan agar perusahaan dapat bersaing dengan kompetitor untuk mempertahankan bisnisnya (Widyaningrum, 2004). Setiap perusahaan pasti memiliki modal intelektual yang berbeda satu sama lain dan cukup sulit untuk dapat mengidentifikasinya apalagi untuk memanfaatkannya

Tabel 4
Hasil Uji Tambahan

Uji Tambahan	T1	T2	T3	T4
PPET sebelum	0,054	0,002	0,002	0,001
CR sebelum	0,950	0,600	0,705	0,942
Sales sebelum	0,000	0,000	0,000	0,000
CogS sebelum	0,044	0,098	0,180	0,368
BOP sebelum	0,439	0,192	0,037	0,020
OPM sebelum	0,413	0,039	0,003	0,144
NPM sebelum	0,046	0,011	0,000	0,039
DER sebelum	0,367	0,364	0,644	0,615
VACA sebelum	0,005	0,000	0,001	0,007
VAHU sebelum	0,123	0,004	0,001	0,005
STVA sebelum	0,234	0,439	0,098	0,531

$x > 0,05$ = Tidak berbeda

$x \leq 0,05$ = Berbeda

Sumber: Data Diolah

dan mensinergikannya pada saat merger dan akuisisi baru saja terjadi (Chi, 1994). Karena itu ketika manajemen melakukan merger dan akuisisi diperlukan waktu yang cukup lama untuk perusahaan dapat mencapai sinergi dari dua perusahaan untuk memanfaatkan modal intelektualnya. Selain itu juga pada awal perusahaan melakukan merger dan akuisisi banyak sekali manajemen yang diubah agar manajemen lama yang dianggap sudah melekat dengan nilai yang sama dapat mengikuti tujuan perusahaan yang baru setelah merger dan akuisisi dan dapat lebih mudah menyesuaikan diri. Namun disisi lain hal ini mengakibatkan modal tenaga kerja manajemen menjadi semakin lebih buruk karena perusahaan seringkali melakukan manajemen perubahan yaitu dengan mengganti beberapa orang dari manajemen lama dengan kandidat baru sehingga dibutuhkan waktu dan beberapa pelatihan agar dapat meningkatkan modal tenaga kerja ini.

Kedua untuk modal tenaga kerja yang begitu banyak ini juga harus dipelajari oleh manajemen baru agar dapat menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Selanjutnya untuk modal struktural yang berupa lingkungan kerja perusahaan yang baru juga harus dibentuk agar dapat mendukung kinerja dari operasi bisnis perusahaan. Tiga aspek ini tidak dapat dilakukan dalam jangka waktu yang pendek namun jangka panjang. Tetapi ketika periode awal tidak terdapat perbedaan karena di awal-awal setelah terjadi merger dan akuisisi biasanya operasi bisnis tetap berjalan dengan sebelumnya karena para pemimpin perusahaan masih sering melakukan pertemuan untuk menyampaikan sosialisasi terkait merger dan akuisisi ini.

Perbedaan Kinerja Perusahaan

Kinerja Perusahaan menggunakan Rasio Efisiensi (TAT)

Hasil dari penelitian ini juga didukung oleh hasil dari uji tambahan dimana meskipun terdapat peningkatan dari penjualan dimana total pada hasil uji tambahan total nilai sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi sebesar namun tidak dapat mengefisiensikan peningkatan dari aset setelah merger dan akuisisi itu menjadi pendapatan. Hal ini mengakibatkan penurunan TAT antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hasil dari penelitian ini didukung berdasarkan hasil penelitian sebelumnya dari Dewi dan Worokinasih (2018); juga Esterlina dan Firdausi (2017) yang menemukan terdapat perbedaan yang signifikan pada TAT antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan aksi merger dan akuisisi.

Hasil dari penelitian ini menyatakan terdapat perbedaan rasio efisiensi dari TAT dimana perbedaan tersebut menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang diwakili TAT menjadi lebih buruk saat sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Hal ini membuat hasil penelitian ini sejalan dengan teori keagenan karena kinerja perusahaan menjadi lebih buruk akibat konflik kepentingan antara pihak agen dan prinsipal dimana seringkali tanpa sepengetahuan dari prinsipal agen memanfaatkan informasi lebih yang dimilikinya untuk dapat memaksimalkan kepentingannya sendiri. Keadaan ini juga seringkali dapat diakibatkan karena manajemen perusahaan atau agen yang melakukan merger dan akuisisi tidak dapat

mencapai sinergi dalam waktu yang singkat sehingga kedua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi membutuhkan waktu yang relatif panjang untuk dapat melakukan penyesuaian.

Selain itu manajemen perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mungkin memiliki kepentingan lain dalam melakukan merger dan akuisisi seperti manajemen ingin membangun kerajaan bisnis dari perusahaan yang memiliki peluang yang bagus namun sedang kesulitan dalam pendanaan agar operasi bisnisnya dapat berjalan dan diharapkan dikemudian hari menghasilkan laba bagi perusahaan (Kamaludin, dkk., 2015:131). Hal ini dilakukan perusahaan untuk memperlebar sektor bisnis dari perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya dan memperkenalkan diri pada pasar yang lebih luas (Beams, dkk., 2012:1). Karena itu dalam melakukan merger dan akuisisi perusahaan harus dapat memikirkan dengan matang sebelum menjalankannya. Hal itu dikarenakan merger dan akuisisi ini merupakan investasi jangka panjang yang mana dapat membuat posisi keuangan perusahaan menjadi sulit pada beberapa tahun awalnya karena masih penyesuaian untuk mencapai sinergi tersebut.

Kinerja Perusahaan yang Diukur dengan Rasio Profitabilitas (ROA)

Hasil ini juga didukung uji tambahan dimana NPM semakin menurun karena adanya peningkatan dari operasi perusahaan yang mengakibatkan ROA juga menurun. NPM yang semakin menurun ini diakibatkan adanya peningkatan dari biaya baik biaya produksi atau harga pokok dan biaya operasi yang mengalami peningkatan yang didukung dari uji tambahan dimana pada periode setelah merger dan akuisisi rasio COGS dan BOP meningkat.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Worokinasih (2018) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terjadi. Sedangkan hasil penelitian ini berbeda dengan hasil dari penelitian Tarigan dan Pratomo (2015); Auiqe (2013); Dewi dan Purnawati (2016); juga Esterlina dan Firdausi (2017), yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan ROA Antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dilakukan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa seringkali terdapat perbedaan kepentingan dari pihak manajemen dan prinsipal. Perbedaan ini bisa diakibatkan perbedaan sudut pandang Antara manajemen dan prinsipal karena perbedaan informasi yang dimiliki missal kalau pihak manajemen merasa perusahaan harus memperluas usaha dan mencoba sektor baru agar dapat diversifikasi yang memiliki keuntungan menjangkau konsumen yang lebih luas namun bagi pemilik perusahaan lebih baik laba tersebut digunakan untuk membagi deviden untuk memaksimalkan benefit pemilik. Sehingga dalam menjalankan operasi perusahaan fungsi dari pihak manajemen sebagai agen yang menjalankan dan mengambil keputusan perusahaan harus diimbangi dengan pengawasan dari pemilik perusahaan supaya tujuan dari perusahaan dapat tercapai.

Kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas (ROA) menjadi lebih rendah setelah merger dan akuisisi. ROA adalah rasio yang menggambarkan tentang tingkat laba yang bisa diperoleh perusahaan atas investasinya pada kegiatan operasi yang berupa seluruh kekayaan

perusahaan. ROA yang menurun ini dapat diartikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba perusahaan semakin berkurang. Hal ini dapat dikarenakan perusahaan tidak bisa untuk mengefisienkan dan mengefektifkan seluruh aset dari perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena terdapat peningkatan aset secara tiba-tiba karena dua perusahaan menjadi satu membuat manajemen seringkali tidak dapat menyamainya dengan peningkatan laba ini membuat kinerja kelihatan menjadi lebih buruk. Hal tersebut juga dapat diartikan bahwa merger dan akuisisi merupakan investasi jangka panjang yang dimana tidak otomatis membuat kinerja perusahaan langsung baik namun harus secara bertahap perusahaan akan membentuk keadaan ekonomi perusahaan yang lebih kuat. Jadi lama kelamaan skala perusahaan dan ruang lingkup perusahaan akan semakin membaik.

Kinerja Keuangan dari Rasio Profitabilitas (ROE)

Sama seperti pada ROA hasil dari ROE ini juga didukung oleh hasil uji tambahan dengan uji Wilcoxon dimana sebetulnya terjadi peningkatan pada penjualan namun tidak dapat mengimbangi peningkatan beban yang ditunjukkan dari rasio COGS dan BOP juga sehingga membuat laba bersih perusahaan menurun. Menurunnya margin dari laba bersih perusahaan yang juga didukung uji tambahan dimana OPM dan NPM menjadi lebih buruk setelah merger dan akuisisi, hal ini membuat ROE juga akan semakin mengalami penurunan.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Tarigan dan Pratomo (2015), yang menyatakan terdapat perbedaan ROE pada perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Namun berbeda dengan hasil penelitian Esterlina dan Firdausi (2017), yang hasilnya menggambarkan bahwa tidak ada perbedaan ROE antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada teori keagenan, agen diharapkan dapat memenuhi kontraknya dengan pihak pemegang saham atau prinsipal yaitu dengan mengelola perusahaan dengan baik. Sebagai imbalannya manajemen mendapat upah atas kinerjanya yang baik berupa kompensasi dan bonus. Namun hasil penelitian ini kinerja keuangan menjadi lebih buruk yang dapat diartikan agen gagal dalam menjalankan tugasnya untuk memperbaiki kondisi perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan adanya perbedaan informasi yang diterima atau asimetri informasi antara pihak pemilik dengan agen yang dimanfaatkan oleh pihak manajemen. Hal ini dapat dikarenakan beberapa hal yaitu bertambahnya ukuran perusahaan, modal, dan tenaga kerja menimbulkan biaya-biaya yang besar akibat merger dan akuisisi seperti penyusutan, biaya pelatihan yang besar, biaya untuk membayar gaji dan kompensasi pada karyawan (manajemen perubahan) yang dapat memberikan efek signifikan pada penambahan biaya sehingga secara tidak langsung laba juga akan berkurang.

Selain itu mungkin bahwa tujuan dari manajemen melakukan merger dan akuisisi adalah untuk mempersiapkan diri dan menjadi menjadi langkah awal perusahaan untuk mencapai strategi jangka panjang perusahaan seperti diversifikasi dan restrukturisasi perusahaan (Tampubolon, 2013:221). Jadi dengan dilakukannya merger dan akuisisi perusahaan akan dapat membuat kinerja perusahaan menjadi menurun pada jangka pendek namun diharapkan investasi ini akan membuat

perusahaan menjadi lebih baik pada masa depan agar perusahaan dapat tetap bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain.

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan kinerja modal intelektual dan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terjadi. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah tidak menggunakan pengukuran kinerja pasar untuk melihat tanggapan investor di pasar modal terkait kinerja dari perusahaan pasca terjadinya merger dan akuisisi. Sarannya agar dapat digunakan sebagai acuan di penelitian berikutnya dan menjadi bahan pertimbangan manajemen dikarenakan merger dan akuisisi merupakan investasi jangka panjang yang memerlukan waktu yang lama untuk dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan, dimana pada penelitian ini sampai periode ke 4 setelah merger dan akuisisi perusahaan masih mengalami penurunan kinerja modal intelektual dan kinerja perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Auiqe V. (2013). Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Bidder Firm di sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2): 1-16.
- Beams, F.A., Anthony, J.H., Bettinghaus, B., dan Smith, K.A. (2012). *Advanced Accounting* (edisi ke-11). New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Chi, T. (1994). Trading in strategic resources: necessary conditions, transaction cost problem and choice of exchange structure. *Strategic management journal* 15(4): 271-290.
- Dewi, I.A.G.K., dan Purnawati, N.K. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Perbankan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Bank Sinar Bali. *E-jurnal Manajemen Unud*, 5(6): 3504-3531.
- Esterlina, P., dan Firdausi, N.N. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 47(2): 39-48.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi ke-2). Bandung: Alfabeta.
- Ulum, I., Ghozali, I., dan Purwanto, A. (2014). Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector: A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting* 6(2): 103-123.
- Gupta, O., dan Roos, G. (2001). Mergers and acquisitions through an intellectual capital perspective. *Journal of Intellectual Capital* 2(3): 297-309.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 5.3(4): 305-360

Kamaludin., Susena, K.C., dan Usman, B. (2015). *Restrukturasi Merger dan Akuisisi* (edisi ke-1). Bandung: Bandar Maju.

JBB
10, 2

Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan* (edisi ke-2). Jakarta: Kencana.

Komisi Pengawas Persaingan Usaha. (2011). *Perusahaan Merger dan Akuisisi 2011*. Didapat dari <http://sahamok.com/perusahaan-merger-dan-akuisisi/perusahaan-merger-dan-akuisisi-2011/>.

247

Tampubolon, M.P. (2013). *Manajemen Keuangan* (Edisi ke-1). Jakarta: Mitra Wacana Media.

Mardianto, Christian, N., dan Edi. (2017). Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(1): 44-52.

Moerdiyanto. (2011). Pengaruh Tingkat Pendidikan Manajer Terhadap Kinerja Perusahaan Go-Public. *Cakrawala Pendidikan*, 30(1): 116-129.

Pulic, A. (2000). VAIC – an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management* 20(5-8): 702-714.

Tarigan, P.P.Y., dan Pratomo, W.A. (2015). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(3): 200-212.

Warih, H. (2016). *Sukses XL – AXIS Merger, 70% Akuisisi Gagal*. Didapat dari <https://inspirasi.news.com/sukses-xl-axis-merger-70-akuisisi-gagal/>.

Widyaningrum. (2004). Modal Intelektual. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 1: 16-25.

***Koresponden Penulis**

Penulis dapat dikontak pada e-mail: Lewisugianto@gmail.com.

Lampiran 1. Hasil Uji Normalitas (Uji Kolmogorov-Smirnov)

Variabel	Monte Carlo Sig	Keterangan	Uji Hipotesis
TATSebelum1	0,517	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
TATsesudah1	0,345	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
TATsesudah2	0,379	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
TATsesudah3	0,310	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
TATsesudah4	0,345	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
ROASebelum1	0,138	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
ROAsesudah1	0,483	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
ROAsesudah2	0,103	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
ROAsesudah3	0,379	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
ROAsesudah4	0,138	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
ROESebelum1	1,000	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
ROEsesudah1	0,931	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
ROEsesudah2	0,586	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
ROEsesudah3	0,379	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
ROEsesudah4	0,483	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
VAICSebelum1	0,103	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
VAICsesudah1	0,345	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
VAICsesudah2	0,655	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
VAICsesudah3	0,621	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan
VAICsesudah4	0,966	Data terdistribusi Normal	T-Test sampel berpasangan

Sumber: Data diolah