

**Perbandingan Kinerja Keuangan Dan Pasar Sebelum Dan Sesudah Merger
Dan Akuisisi Pada Perusahaan Keluarga Yang *Listed* Di Bursa Efek
Indonesia**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Widya Rahayu
Nomor Mahasiswa : 15311268
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019**

Perbandingan Kinerja Keuangan Dan Pasar Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Keluarga Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Ditulis oleh:

Nama : Widya Rahayu
Nomor Mahasiswa : 15311268
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 13 Februari 2019

Penulis



Widya Rahayu

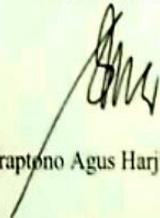
**Perbandingan Kinerja Keuangan Dan Pasar Sebelum Dan Sesudah Merger
Dan Akuisisi Pada Perusahaan Keluarga Yang *Listed* Di Bursa Efek
Indonesia**

Nama : Widya Rahayu
Nomor Mahasiswa : 15311268
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 Februari 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dwiprpto Agus Harjito, Dr., M.Si., CFP

Ata ul uja
13/2/2018

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN DAN PASAR SEBELUM DAN SESUDAH
MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG LISTED DI BURSA
EFEK INDONESIA

Disusun Oleh : WIDYA RAHAYU

Nomor Mahasiswa : 15311268

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS

Pada hari Rabu, tanggal: 13 Maret 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr., M.Si., CFP.

Penguji : Sri Mulyati, Dra., M.Si.

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja keuangan dan pasar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan keluarga yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan rasio keuangan meliputi: *Current Ratio* (CR), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE). Sedangkan untuk kinerja pasar diukur dengan return saham menggunakan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan sampel yang digunakan adalah 9 perusahaan keluarga *go public* yang melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2011-2016. Rasio keuangan ini dihitung selama 3, 2, dan 1 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, sedangkan return saham dihitung selama 5 hari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian ini yang menggunakan uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* (CR), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *abnormal return* tidak mengalami perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi dilakukan.

Kata kunci: Merger dan akuisisi, Kinerja keuangan, Kinerja Pasar

ABSTRACT

This study aims to analyze the comparison of financial and market performance before and after mergers and acquisitions of family companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The company's financial performance is measured by financial ratios: Current Ratio (CR), Total Assets Turn Over (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), and Return On Equity (ROE). While for market performance measured by stock returns using abnormal return. This study uses a quantitative method and the sample used is 9 family go public companies that carry out mergers and acquisitions in the period 2011-2016. This financial ratio is calculated for 3, 2, and 1 year before and after mergers and acquisitions, while stock returns are calculated for 5 days before and after mergers and acquisitions. The results of this study using the paired sample t-test showed that the variables are Current Ratio (CR), Total Assets Turn Over (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), and abnormal returns do not experience significant differences after mergers and acquisitions have been made.

Keywords: Merger and acquisitions, Financial performance, Market performance

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirobbil'alamin. Segala puji Bagi Allah Subhana Wata'ala atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul “Perbandingan Kinerja Keuangan Dan Pasar Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Keluarga Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia” dengan lancar.

Penyusunan skripsi ini dilakukan untuk memenuhi persyaratan akademis dalam menyelesaikan program studi dan memperoleh gelar strata-1 jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari doa, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Maka dari itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Allah Subhana Wa Ta'ala atas rahmat dan karunia-Nya dan sholawat atas nabi Muhammad Shollallohu 'alaihi wasallam.
2. Kedua orang tua, bapak dan ibuk, juga adik peneliti, dan seluruh kerabat keluarga yang senantiasa menyemangati, mendoakan, dan memberi dukungan tiada henti.
3. Bapak Fathul Wahib, ST., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
6. Bapak Dr., Dwi Praptono Agus Harjito, M. Si., CFP selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikirannya untuk membimbing, memberikan saran, dan dukungan untuk penulis.
7. Seluruh dosen dan staf pengajar jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama masa kuliah.
8. Sahabat Ikan asin tercinta (Sri, Mey, Jeny, Farida, Anggun, Lidya, Riyan, Elang, dan Muchsin) yang telah mewarnai hari-hari penulis selama masa kuliah hingga sekarang, terima kasih atas doa dan dukungan kalian.

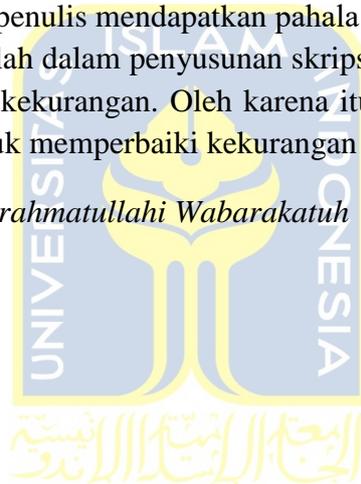
9. Sahabat penulis dari masa SMP hingga sekarang, Myla dan Asma. Terima kasih telah menjadi motivasi bagi penulis terutama dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
10. Sahabat seperjuangan bimbingan skripsi, Hapsari, aza, Ujeng dan yang lainnya terima kasih sudah bersedia membantu dan menyemangati dengan senang hati.
11. Teruntuk teman-teman KKN'57 unit 327 (Mas Irfan, Mas Zain, Fahrul, Wildan, langit, Diba dan Yasmin), terima kasih atas segalanya.
12. Dan semua pihak yang terlibat dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih tak terhingga.

Sekali lagi penulis ucapkan terima kasih. Semoga doa dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan pahala dari Allah Subhana Wa Ta'ala. Yang paling utama adalah dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran pembaca untuk memperbaiki kekurangan yang ada.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 10 Februari 2019

Penulis,



Widya Rahayu

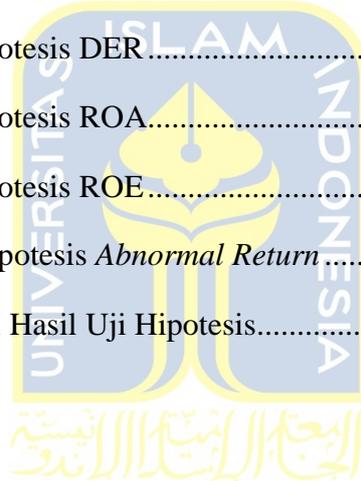
DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan Skripsi	iii
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	iv
Abstraksi.....	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel..	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Permasalahan	12
1.3 Batasan Masalah	14
1.4 Tujuan Penelitian	14
1.5 Manfaat Penelitian	15
BAB II KAJIAN PUSTAKA	16
2.1 Landasan Teori.....	16
2.1.1 Merger dan Akuisisi.....	16
2.1.2 Alasan Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi	17
2.1.3 Jenis Merger dan Akuisisi	19
2.1.4 Motif dalam Merger dan Akuisisi.....	20
2.1.5 Kinerja Keuangan Perusahaan	24
2.1.6 Kinerja Pasar	26
2.2 Penelitian Terdahulu	28
2.3 Kerangka Penelitian	34
2.4 Pengembangan Hipotesis	35
2.4.1 Perbandingan <i>Current Ratio</i> (CR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	35
2.4.2 Perbandingan <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	37
2.4.3 Perbandingan DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	39
2.4.4 Perbandingan ROA (<i>Return On Asset</i>) dan ROE (<i>Return On Equity</i>) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	40

2.4.5	Perbandingan AR (<i>Abnormal Return</i>) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	45
BAB III	METODE PENELITIAN	48
3.1	Populasi dan sampel.....	48
3.2	Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	49
3.3	Jenis dan Teknik Pengambilan Data	52
3.4	Metode Analisis Data.....	53
3.4.1	Statistik Deskriptif	53
3.4.2	Uji Beda Dua Rata-Rata (<i>Paired Sample T-Test</i>).....	53
BAB IV	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	54
4.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	55
4.2	Hasil Uji Hipotesis.....	65
4.2.1	Perbandingan <i>Current Ratio</i> (CR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	65
4.2.2	Perbandingan <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	66
4.2.3	Perbandingan DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	68
4.2.4	Perbandingan ROA (<i>Return On Asset</i>) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	70
4.2.5	Perbandingan ROE (<i>Return On Equity</i>) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	72
4.2.6	Perbandingan AR (<i>Abnormal Return</i>) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	74
4.3	Pembahasan.....	79
4.3.1	Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	79
4.3.2	Perbandingan Kinerja Pasar Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	89
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	94
5.1	Kesimpulan	94
5.2	Saran	95
5.3	Keterbatasan Penulis	96
	DAFTAR PUSTAKA	97
	LAMPIRAN 102	

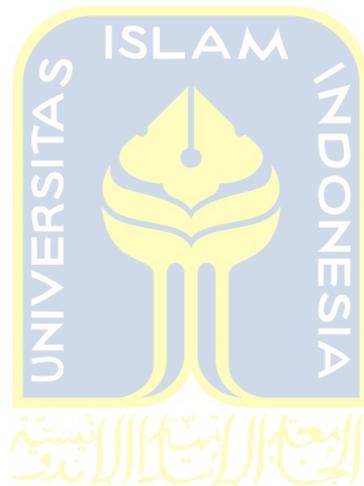
DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Daftar Sampel Perusahaan 2011-2016.....	49
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Kelompok I.....	56
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Kelompok II.....	58
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Kelompok III.....	61
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Abnormal Return	63
Tabel 4.5 Hasil Uji Hipotesis <i>Curent Ratio</i>	65
Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis TATO	67
Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis DER.....	69
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis ROA.....	71
Tabel 4.9 Hasil Uji Hipotesis ROE.....	73
Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis <i>Abnormal Return</i>	75
Tabel 4.11 Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis.....	77



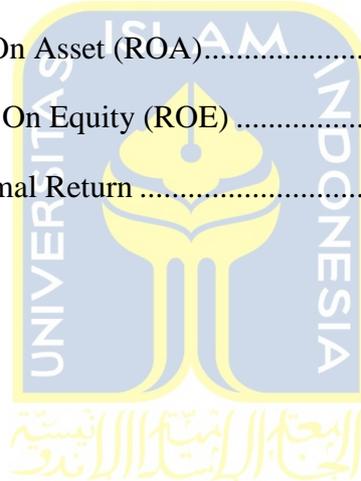
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	34
--------------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

1. Daftar Sampel Perusahaan	102
2. Perhitungan CR, TATO, DER, ROA, ROE	102
3. Penghitungan Actual Return	104
4. Penghitungan Return Pasar	104
5. Perhitungan Abnormal Return	105
6. Perhitungan Current Ratio (CR).....	105
7. Perhitungan Total Assets Turn Over (TATO)	108
8. Perhitungan Debt to Equity Ratio (DER)	110
9. Perhitungan Return On Asset (ROA).....	112
10. Perhitungan Return On Equity (ROE)	114
11. Perhitungan Abnormal Return	116



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dunia telah dipengaruhi oleh kekuatan globalisasi dan perubahan teknologi yang semakin cepat, sehingga memberikan konsekuensi bagi perusahaan berupa persaingan yang semakin ketat (Kumar dan Bansal, 2008). Saat ini, lingkungan bisnis berubah dengan cepat baik itu berupa persaingan, produk, orang, pasar, pelanggan, maupun teknologi. Perusahaan diuntut untuk tidak hanya mengikuti perubahan yang terjadi tetapi juga diharapkan dapat mengalahkan pesaing dan senantiasa berinovasi untuk terus memaksimalkan nilai pemegang saham (Leepsa dan Mishra, 2012). Di Indonesia, persaingan bisnis semakin ketat dan kompetitif, hal ini menandakan bahwa daya saing perekonomian di Indonesia cukup tinggi. Mengingat jumlah penduduk yang jauh lebih banyak daripada jumlah penduduk negara-negara tetangganya membuat roda perekonomian berputar dengan cepat. Faktor jumlah penduduk menjadi daya tarik tersendiri dan merupakan peluang besar bagi para pelaku bisnis untuk menjalankan usahanya. Mulai dari industri kecil menengah hingga perusahaan besar saling berlomba mendapatkan keuntungan terutama dalam hal pemenuhan kebutuhan masyarakat.

Agar perusahaan tetap eksis dan terus tumbuh dalam lingkup persaingan bisnis yang terus bergejolak, maka perlu adanya strategi-strategi yang harus dilakukan. Menurut Suryawathy (2014) strategi yang

matang bisa dilakukan secara internal untuk jangka pendek seperti pengembangan produk, peluncuran produk baru atau dengan menjaga dan meningkatkan kualitas produk yang sudah ada. Bisa juga secara eksternal untuk jangka panjang dengan melakukan kerjasama atau penggabungan usaha. Meningkatkan daya saing ekonomi, mendorong laju ekspor, dan melakukan ekspansi juga dapat digunakan sebagai strategi pertumbuhan perusahaan. Kegiatan ekspansi dapat ditempuh melalui merger dan akuisisi.

Setiap perusahaan memiliki tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan ini dapat dicapai secara internal maupun eksternal, yaitu pengembangan produk baru dan memperkenalkannya ke pasar. Sedangkan yang eksternal dapat dicapai melalui restrukturisasi perusahaan. Kegiatan pertumbuhan eksternal ini adalah Merger dan Akuisisi (Rao dan Kumar, 2013).

Meningkatkan pertumbuhan bisnis juga menjadi tujuan setiap perusahaan. Pertumbuhan dapat bersifat organik maupun anorganik, yakni dengan meningkatkan penjualan, output atau keduanya dan dengan mengakuisisi bisnis baru melalui merger dan akuisisi. (Mogla dan Singh, 2010).

Pertumbuhan menjadi poin penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan dalam mengikuti setiap perubahan. Strategi pertumbuhan dibagi menjadi dua jenis yaitu organik dan anorganik. Merger dan

akuisisi adalah strategi pertumbuhan anorganik dalam mencapai pertumbuhan yang cepat dan konsisten. Merger dan akuisisi telah menjadi hal penting di seluruh dunia karena alasan globalisasi, liberalisasi, perkembangan teknologi dan lingkungan bisnis yang sangat kompetitif. Semakin meningkatnya persaingan di pasar global telah mendorong perusahaan-perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi sebagai alternatif strategis yang signifikan untuk bertahan dan tumbuh (Leepsa dan Mishra, 2012).

Merger adalah gabungan antara dua perusahaan atau lebih dengan satu perusahaan saja yang bertahan. Sedangkan akuisisi adalah pengambil alihan kepemilikan perusahaan oleh perusahaan lain yang menyebabkan beralihnya kendali atas perusahaan tersebut. Kegiatan merger dan akuisisi semakin banyak diminati karena beberapa alasan. Salah satu yang menjadi alasan utama adalah "*strategic resources*" atau sumber daya strategis dan pasar baru. Selain itu kegiatan merger dan akuisisi ini dapat membantu memperbaiki kondisi perusahaan, restrukturisasi keuangan dengan cepat, dan memfasilitasi pemulihan ekonomi apabila terjadi krisis (Tarigan, Yenewan, Natalia, 2017).

Dalam penelitiannya Li, Le, dan Zhang (2014) menulis bahwa merger dan akuisisi merupakan situasi di mana perusahaan mengambil alih perusahaan lain melalui pertukaran hak milik demi meningkatkan kemampuan kompetitif perusahaan. Merger dan akuisisi menjadi sarana penting bagi perusahaan untuk memperluas skala operasi, mengurangi

persaingan dan memasuki area baru. Merger dan akuisisi termasuk fenomena ekonomi yang kompleks, produk dari perkembangan ekonomi, dan merupakan perilaku perusahaan yang paling berpengaruh dalam kegiatan bisnis perusahaan.

Sedangkan menurut Ismail dalam penelitian milik Aamir, Asif, dan Zafar (2017) mengidentifikasi bahwa merger dan akuisisi membawa sinyal positif bagi perusahaan terutama dalam mendukung manajemen organisasi untuk mencapai keberhasilan baik strategi perusahaan, keuangan perusahaan maupun manajemen yang dapat membantu mengembangkan industri untuk tumbuh pesat. Merger dan akuisisi juga merupakan instrumen penting bagi perusahaan untuk memperluas wilayah operasi mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan jangka panjang.

Tren merger dan akuisisi menjadi perhatian penting bagi manajer dan para investor yang ingin melakukan investasi. Seorang manajer harus memperhitungkan kinerja perusahaan yang akan di ambil alih. Baik buruknya kinerja perusahaan target akan mempengaruhi keputusan perusahaan akuisitor untuk mengambil alih. Kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi juga menjadi pertimbangan khusus bagi para investor. Hal ini disebabkan pada hasil dari kegiatan merger dan akuisisi yang semakin baik atau justru melemah. Untuk mengetahui hal tersebut maka investor harus tahu kinerja perusahaan yang diinginkan.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan dan kinerja pasarnya. Kinerja keuangan didefinisikan sebagai pencapaian perusahaan, dimana tujuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, meningkatkan nilai perusahaan, dan melakukan penilaian implementasi strategi perusahaan dapat dicapai. Sedangkan kinerja pasar lebih berdasar pada sudut pandang investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan (Naziah et al, 2014).

Menurut Borhan et al (2012) Kinerja organisasional memiliki beberapa dimensi; kinerja jangka panjang, kinerja jangka pendek, kinerja keuangan, kinerja non-keuangan, dan kinerja *relationship-building*. Selanjutnya, masalah penting setelah merger adalah apakah perusahaan mencapai kinerja yang diharapkan. Healy et al, Ikeda dan Doi dalam penelitian milik Borhan et al (2012) masing-masing menguji kinerja pasca akuisisi untuk 50 perusahaan AS terbesar yang melakukan merger dengan mengukur kinerja arus kas, dan menyimpulkan bahwa kinerja operasi perusahaan meningkat secara signifikan setelah akuisisi, jika dibandingkan dengan industri lain. Selanjutnya Ikeda dan Doi mempelajari kinerja keuangan dari 43 perusahaan yang bergabung dalam industri manufaktur Jepang dan menemukan bahwa tingkat pengembalian ekuitas meningkat di lebih dari setengah kasus, tetapi tingkat pengembalian aset total meningkat sekitar setengahnya. Leepsa dan Mishra juga menemukan bahwa perusahaan yang bergabung menunjukkan peningkatan yang signifikan dalam kinerja operasi,

sementara Ramaswamy dan Waegelein menemukan bahwa ada peningkatan dalam kinerja keuangan operasi pasca-merger yang diukur dengan pengembalian aset yang disesuaikan dengan industri. Selain itu, sebagian besar perusahaan yang bergabung telah meningkatkan kinerja keuangan mereka.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang memperlihatkan hubungan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Tujuan rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Martono & Harjito, 2014). Morris dan Shin pada penelitian Saleem dan Rehman (2012), secara konseptual mendefinisikan rasio likuiditas sebagai kas yang dapat direalisasi pada neraca sebagai kewajiban jangka pendek. Pada gilirannya, kas yang dapat direalisasi didefinisikan sebagai aset likuid ditambah aset-aset lain. Rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah *Current Ratio (CR)*. *Current Ratio* atau rasio lancar menurut Syafrizal Helmi dalam penelitian Naziah et al (2014) dapat dihitung dengan membagi antara aktiva lancar dengan kewajiban lancarnya. *Current Ratio* merupakan ukuran yang paling penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Secara tradisional *Current Ratio* digunakan untuk menganalisis likuiditas jangka pendek suatu perusahaan. Namun, rasio ini bergantung secara eksklusif pada nilai-nilai posisi keuangan, yang juga dikenal sebagai neraca (Kirkham, 2012).

Menurut Martono dan Harjito (2014) Rasio aktivitas merupakan rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Rasio aktivitas yang digunakan pada penelitian ini adalah *Total Asset Turn Over* (TATO). TATO berfungsi untuk mengukur kemampuan modal yang ada dalam aktiva perusahaan yang berputar dalam periode tertentu (Naziah et al, 2014). TATO secara komprehensif mencerminkan efisiensi di mana perusahaan mengerahkan asetnya. Secara umum, jika indikatornya lebih tinggi, itu menunjukkan bahwa perputaran aset lebih cepat dan viabilitasnya lebih baik. Jika Indikatornya lebih rendah berarti viabilitasnya buruk (Li et al, 2014).

Rasio solvabilitas dalam bukunya Martono dan Harjito (2014) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansial jangka panjangnya. Rasio solvabilitas yang digunakan pada penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). Menurut Helmi, *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur bagian dari setiap ekuiats perusahaan yang menjadi jaminan hutang (Naziah et al, 2014). *Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa proporsi modal ekuitas yang digunakan untuk membayar utang. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk menentukan berapa porsi modal ekuitas sebagai agunan untuk utang perusahaan secara keseluruhan atau untuk menilai jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan. (Heikal et al, 2014).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan baik pada sisi penjualan maupun investasi dari penggunaan modalnya (Martono & Harjito, 2014). Ngoyen menjelaskan bahwa profitabilitas adalah salah satu tujuan paling penting dari manajemen keuangan karena salah satu tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik dan profitabilitas adalah faktor penentu yang sangat penting dari kinerja perusahaan (Malik, 2011). Rasio profitabilitas yang digunakan pada penelitian ini adalah *return on Asset* (ROA) dan *return on Equity* (ROE). ROA merupakan hubungan antara laba bersih dengan total aset yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak. ROE menunjukkan persentase laba bersih bila diukur dari modal perusahaan (Naziah et al, 2014). Menurut Prastowo dalam penelitian Heikal et al (2014), *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dalam menggunakan asetnya. Rasio ini dapat memberikan indikasi manajemen yang baik atau buruk dalam menerapkan pengendalian biaya atau pengelolaan propertinya. *Return on Equity* (ROE) menunjukkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri (kekayaan bersih) secara efektif, mengukur profitabilitas investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Untuk mengukur berapa besar rasio pasar suatu perusahaan, salah satu caranya adalah dengan menggunakan *return* saham. *Return* saham

merupakan hasil yang diperoleh investor dari pembelian saham suatu perusahaan. Menurut Jogiyanto dalam penelitian milik Sukmajati (2012) return saham dapat dibagi menjadi dua bentuk. Yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi (*realized return*) adalah *return* yang telah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang belum terjadi namun diharapkan bisa terjadi di masa yang akan datang. Sedangkan selisih antara *expected return* dengan *realized return* disebut *abnormal return*. Reaksi pasar dapat diketahui dari return saham dengan menggunakan *abnormal return*. Dengan *abnormal return* akan diketahui bagaimana reaksi yang ditunjukkan oleh pasar. Jika terjadi *abnormal return* yang signifikan pada suatu perusahaan itu berarti reaksi pasarnya positif.

Menurut berita yang termuat di laman kabar24.bisnis.com awal tahun 2018 lalu, tren merger dan akuisisi meningkat sebanyak 25% sepanjang tahun 2017. Hal ini di kabarkan oleh Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) bahwa kegiatan merger dan akuisisi meningkat dibanding tahun sebelumnya. Terdapat 84 aktivitas merger dan akuisisi yang terdiri dari enam merger dan 78 akuisisi. Sedangkan untuk tahun 2016 terdapat sebanyak 68 aktivitas merger dan akuisisi. Selama ini, tren aktivitas merger dan akuisisi dikuasai oleh industri pengolahan sebesar 27%, kemudian diikuti oleh konstruksi, properti dan pariwisata sebesar 24%. Selain itu, ada sektor pertanian, perkebunan dan

peternakan sebesar 14% dan lainnya. Ini menandakan potensi perusahaan di Indonesia untuk merger dan akuisisi masih terbilang cukup tinggi.

Penelitian ini dilakukan dengan mencari data di website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha), dengan memfokuskan pada perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga (*family business*) merupakan fenomena istimewa dalam dunia bisnis, jumlahnya sangat banyak, hingga memiliki kontribusi yang cukup signifikan bagi pendapatan negara. Menurut Biro Pusat Statistik, perusahaan keluarga di Indonesia mempunyai kontribusi besar terhadap PDB (Produk Domestik Bruto), yaitu mencapai 82,44 persen (Tantangan Perusahaan Keluarga di Era Bisnis Modern, 2012). Di Indonesia, sebagian besar posisi penting dalam perusahaan dikuasai oleh anggota keluarga, seperti pada PT Ciputra Surya, enam dari delapan yang menjabat sebagai dewan direksi adalah anggota keluarga dari pendiri. Kinerja keuangan perusahaan keluarga menggambarkan kondisi internal perusahaan, sedangkan nilai pasar perusahaan menggambarkan kondisi yang dinilai dari persepsi pihak eksternal (investor). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik belum tentu nilai perusahaannya baik. Akan tetapi jika nilai pasar perusahaan baik maka kinerja keuangannya akan baik pula, karena investor tidak akan tertarik jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang buruk (Ariani dan Fitdiarini, 2014).

Perusahaan keluarga merupakan perusahaan di mana anggota keluarga memberikan pengaruh yang signifikan berupa kepemilikan dan pengendalian (manajemen). Perusahaan keluarga memiliki keunikan yaitu keterlibatan anggota keluarga dalam keputusan mengenai kinerja sosial perusahaan (CSP) dan pengelolaan pemangku kepentingan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan keluarga juga mendukung pendekatan manajemen pemangku kepentingan yang kuat dan fokus terhadap kebijakan yang ada. Ylvisaker mencontohkan, perusahaan keluarga memberikan penghargaan kepada filantropi dan menurut Dancoand Ward sering membangun gerakan amal sebagai wujud persaudaraan sosial (Bingham et al, 2011).

Menurut Lumpkin et al perusahaan keluarga memiliki orientasi jangka panjang yang didefinisikan sebagai kecenderungan untuk memprioritaskan implikasi jangka panjang dan dampak dari keputusan dan tindakan yang akan datang sebagai hasil untuk periode waktu tertentu. Sedangkan, Gomez-Mejia et al mengatakan bahwa visi dari orientasi jangka panjang perusahaan keluarga didasarkan pada asumsi bahwa keluarga bermaksud mempertahankan hak kontrol untuk jangka waktu yang lama selama beberapa generasi (Wennberg et al, 2011).

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi yang terjadi pada perusahaan keluarga di Indonesia, apakah terdapat perbedaan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sudah

banyak penelitian yang membahas tentang merger dan akuisisi, namun perbedaan antara penelitian ini dengan yang sebelumnya adalah sampel yang diteliti berupa perusahaan keluarga, tahun penelitian, dan variabel penelitian.

Berdasarkan latar belakang yang telah ditulis, penulis ingin mengetahui lebih dalam terkait kegiatan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan apabila diukur menggunakan ROA, ROE, CR, DER, TATO, dan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

1.2 Pokok Permasalahan

Dalam proses merger dan akuisisi, perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting seperti seleksi perusahaan yang akan di ambil alih, kondisi keuangan, serta tantangan setelah merger dan akuisisi. Keputusan merger dan akuisisi mempunyai pengaruh besar terhadap kondisi dan kinerja perusahaan, karena dengan adanya merger dan akuisisi kinerja keuangan bisa mengalami peningkatan atau bahkan penurunan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan maka keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar sehingga dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan. Perubahan posisi keuangan tersebut dapat dilihat pada laporan keuangan yang meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan. Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menjadi daya saing sekaligus meningkatkan nilai perusahaan (Allfian & Triyonowati, 2015). Oleh

karena itu, untuk menilai keberhasilan merger dan akuisisi perusahaan dapat dilihat pada kinerja keuangan pada sisi likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, rasio aktivitas yang diukur dengan *total asset turn over*, rasio solvabilitas dengan *debt to equity ratio*, dan rasio profitabilitasnya dengan *return on asset* dan *return on equity* serta kinerja pasarnya yang dilihat pada sisi rasio pasar dengan *abnormal return* sebagai ukurannya.

Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana perbandingan rasio likuiditas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Bagaimana perbandingan rasio aktivitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Bagaimana perbandingan rasio solvabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
4. Bagaimana perbandingan rasio profitabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
5. Bagaimana perbandingan return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian ini lebih fokus, terarah, dan tidak meluas peneliti membatasi masalah yang ada dalam penelitian ini. Adapun batasan-batasan tersebut adalah:

1. Penelitian ini hanya membahas perbandingan kinerja keuangan dan kinerja pasar, tidak membahas faktor-faktor lain yang di pengaruhi oleh kegiatan merger dan akuisisi.
2. Penelitian hanya dilakukan pada perusahaan yang tergolong sebagai perusahaan keluarga yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI, tidak membahas perusahaan dengan karakteristik lain.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbandingan rasio likuiditas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
2. Untuk mengetahui perbandingan rasio aktivitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
3. Untuk mengetahui perbandingan rasio solvabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
4. Untuk mengetahui perbandingan rasio profitabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

5. Untuk mengetahui perbandingan return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat digunakan oleh para investor maupun calon investor untuk mengetahui informasi tentang perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan keluarga yang *listed* di BEI. Informasi tersebut bermanfaat sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Sedangkan untuk manajer, penelitian ini memiliki manfaat sebagai acuan dalam memutuskan kegiatan merger dan akuisisi perusahaan. Yakni apakah perlu atau tidak dilakukannya suatu merger dan akuisisi.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memiliki manfaat bagi para akademisi sebagai referensi baik untuk penelitian selanjutnya maupun pengetahuan di bidang keuangan yang terkait dengan merger dan akuisisi tentang perbandingan kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan keluarga *go public*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Merger dan Akuisisi

Menurut Tarigan et al (2017) secara umum, merger didefinisikan sebagai gabungan dua perusahaan atau lebih, dengan ketentuan satu perusahaan yang bertahan. Menurut UU Perseroan terbatas pasal 1 butir 9, merger didefinisikan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan passiva dari perseroan yang menggabungkan diri beralih kepada perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum. Sedangkan akuisisi merupakan suatu aktivitas perusahaan yaitu mengambil alih kepemilikan perusahaan lain. Biasanya meskipun nama perusahaan target masih ada, namun kepemilikannya sudah beralih pada perusahaan pengakuisisi. Menurut UU Perseroan terbatas pasal 1 butir 11, akuisisi didefinisikan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.

Merger dan akuisisi (M & A) adalah salah satu mekanisme di mana perusahaan mendapatkan akses ke sumber daya baru di sebuah sektor bisnis melalui pengalihan sumber daya, meningkatkan pendapatan, dan mengurangi biaya. Anggapan utama pada keberhasilan Merger dan Akuisisi adalah bahwa manfaat ekonomi potensial yang timbul merupakan perubahan yang meningkatkan kinerja bisnis dalam sebuah kendali perusahaan (Pazarskisa, 2018). Merger dan Akuisisi merupakan kegiatan yang melibatkan pengambilalihan, restrukturisasi perusahaan, atau perubahan kontrol perusahaan dalam struktur kepemilikan perusahaan (Rao dan Kumar, 2013).

2.1.2 Alasan Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi

Sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan memiliki alasan-alasan tertentu hingga pada akhirnya memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi. Sudarsanam menemukan bahwa tujuan utama melaksanakan M&A adalah untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Sebagian besar perusahaan yang mencari merger dan akuisisi berusaha untuk menjadi pemain terkemuka di area pasar produk dari unit bisnis strategis. Copeland mengatakan banyak yang telah terjadi pada kegiatan Merger dan akuisisi karena berbagai faktor. Sampel pembeli korporat dan finansial mampu mencapai kinerja superior. Kemal juga berbicara bahwa M&A terus terjadi di seluruh dunia

karena mereka meningkatkan persaingan dengan mendapatkan pangsa pasar yang lebih besar dan mengurangi risiko. Sedangkan Sharma, kinerja dua perusahaan yang telah merger atau diakuisisi membaik karena peningkatan nilai pemegang saham. Alasan yang memotivasi M&A meliputi skala ekonomi, peningkatan pendapatan, pengurangan pajak, dan lainnya (Joash dan Njangiru, 2015).

Terlepas dari alasan-alasan diatas, dengan adanya kegiatan merger dan akuisisi perusahaan akan lebih mudah menghadapi tantangan dan persaingan dalam industri yang sama maupun dengan industri lain. Perusahaan akan mengalami kenaikan *cashflow* setelah merger dan akuisisi karena jenis produk dan pasar yang lebih luas dan meningkatkan kinerja perusahaan. Kegagalan bisnis juga dapat diminimalisir dengan melakukan merger dan akuisisi, dimana kegiatan pendanaan lebih mudah dijangkau. Pangsa pasar yang dua kali menjadi lebih besar juga termasuk kedalam alasan perusahaan memutuskan untuk merger dan akuisisi sekaligus menjadi sumber keuntungan bagi perusahaan. Alasan-alasan tersebut kemudian diwujudkan untuk mencapai tujuan perusahaan (Normalita, 2017).

Dalam kompetisi bisnis masa kini, Merger dan Akuisisi menjadi pertimbangan penting bagi perusahaan untuk bersaing di pasar, berusaha untuk mencapai pangsa pasar maksimum,

memperbesar portofolio pasar dengan memangkas risiko, masuk ke pasar dan geografi baru, menjaga skala ekonomi dan ruang lingkup perusahaan. Dasar pemikiran di balik merger dan akuisisi adalah bahwa perusahaan ingin meningkatkan kekayaan pemegang saham di atas dari entitas yang terpisah, meningkatkan skala ekonomi, pendapatan, meningkatkan pangsa pasar, perpajakan, diversifikasi, geografis dan sinergi (Masud, 2015).

Menurut penelitian Kumar dan Bansal (2008) yang dijelaskan oleh Hitt et al tujuan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk mendapatkan kekuatan pasar yang lebih besar, mendapatkan akses kemampuan inovatif, sehingga mengurangi risiko yang terkait dengan pengembangan produk atau layanan baru, memaksimalkan efisiensi melalui skala dan cakupan ekonomi dan akhirnya dalam beberapa kasus, membentuk ulang ruang lingkup perusahaan yang kompetitif.

2.1.3 Jenis Merger dan Akuisisi

Menurut Tarigan dkk (2017), secara garis besar merger dan akuisisi dikelompokkan menjadi dua jenis yaitu *related* (berhubungan) dan *unrelated* (tidak berhubungan). Ada dua tipe dalam kategori *related*, yaitu *vertically related* dan *horizontally related*. Hubungan vertikal lebih condong pada proses merger dan akuisisi dua perusahaan dimana terjadi penggabungan antara produsen/*supplier* dengan distributor atau distributor dengan

retailer/penjual. Sedangkan hubungan horizontal terjadi apabila penggabungan tersebut melibatkan perusahaan yang saling bersaing. Dalam kategori *unrelated* dikenal pula hubungan konglomerasi yakni satu perusahaan utama memiliki banyak cabang perusahaan lain di berbagai bidang.

2.1.4 Motif dalam Merger dan Akuisisi

Dalam bukunya Tarigan dkk (2017), selain berperan sebagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, merger dan akuisisi dapat dibedakan berdasarkan motif. Secara umum, ada dua motif yang mendasari perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Yaitu *shareholder gains* (kepentingan pemegang saham) dan *managerial gains* (kepentingan manajer perusahaan). Motif *shareholder gains* bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena merger dapat meningkatkan profit aktual atau profit di masa depan. Sedangkan motif *managerial gains* bertujuan untuk mendapatkan keuntungan bagi manajemen perusahaan bukan pemilik.

1. *Shareholder Gains*

a. **Motif Bertumbuh**

Motif bertumbuh merupakan motif yang paling umum dalam merger dan akuisisi. Yang dimaksud bertumbuh disini contohnya adalah pertumbuhan pendapatan,

pertumbuhan profit margin, dan pertumbuhan lainnya. Kelebihan dari motif bertumbuh ini adalah dengan melakukan merger dan akuisisi, pertumbuhan akan menjadi lebih cepat karena biasanya aktivitas merger dilakukan dengan perusahaan yang memiliki kemampuan yang sudah terbukti. Maka dengan begitu, perusahaan tidak perlu lagi memulainya dari awal untuk meningkatkan pertumbuhan.

b. Motif Sinergi Operasional

Terdapat dua jenis motif sinergi operasional, yaitu *economic of scale* dan *economic of scope*. *Economic of scale* dapat dicapai apabila rata-rata biaya perusahaan berkurang seiring dengan meningkatnya total *output*. Dalam jangka pendek dapat dicapai melalui merger dengan alasan menghindari adanya *double fix cost*. Sedangkan dalam jangka panjang, dapat dicapai dengan merger jika peningkatan *output* lebih dari dua kali lipat peningkatan seluruh *input*. *Economic of scope* merupakan *economic of scale* yang digeneralisasikan pada perusahaan rantai suplai. *Economic of scope* dapat dicapai jika rata-rata biaya produksi dua produk yang terpisah menjadi lebih rendah ketika diproduksi secara bersamaan.

c. Motif Sinergi Keuangan

Menurut Roller, Stenek, dan verboven dalam bukunya Tarigan dkk (2017) *financial synergy* tidak menghasilkan *cost saving* yang sebenarnya (penghematan dalam biaya produksi), *financial synergy* dapat diperoleh melalui penghematan suku bunga (*cost of capital*). Pada umumnya perusahaan dengan ukuran relatif kecil tidak dapat melakukan pinjaman pada bank dengan tingkat suku bunga yang kompetitif. Hal ini menyebabkan perusahaan memperoleh kredit modal yang cenderung lebih rendah, bila dibandingkan jika perusahaan tersebut telah diakuisisi oleh perusahaan besar yang terkemuka, maka akan mendapatkan daya tawar yang lebih kuat. Inti dari motif ini adalah bagaimana aktivitas merger dan akuisisi menghasilkan pencapaian biaya modal yang lebih rendah.

d. Motif Diversifikasi

Diversifikasi merupakan motif yang dapat menurunkan risiko kebangkrutan perusahaan, melalui kegiatan bisnis di berbagai sektor. Dengan adanya diversifikasi bisnis perusahaan akan lebih mampu bertahan apabila salah satu sektor bisnisnya mengalami penurunan atau bangkrut. Karena motif diversifikasi menganjurkan

agar suatu perusahaan membangun bisnis di berbagai sektor berbeda atau tidak bersangkutan, motif ini dapat menyebabkan suatu perusahaan menjadi perusahaan konglomerasi. Maka dari itu motif diversifikasi disebut juga dengan motif konglomerasi.

e. Motif Integrasi Horisontal

Motif integrasi horisontal adalah motif merger yang terjadi pada perusahaan dengan sektor yang sama. perusahaan dengan motif ini diharapkan memiliki pangsa pasar yang lebih tinggi dibanding jika bekerja secara terpisah.

f. Motif Integrasi Vertikal

Integrasi vertikal berbentuk akuisisi perusahaan yang berada dalam sisi hulu (*backward*) dan hilir (*forward*). Sisi hulu adalah membeli perusahaan yang menjadi sumber persediaan atau bertindak sebagai pemasok. Sedangkan sisi hilir, perusahaan fokus pada sisi pemasaran atau kapabilitas retail. Dengan melakukan integrasi vertikal, perusahaan yang melakukan akuisisi terbebas dari ketergantungan terhadap pihak lain.

2. *Managerial Gains*

Secara umum motif ini menerangkan bahwa manajer mencapai keuntungan dengan cara mengorbankan keuntungan pemegang saham. Motif ini sering disebut sebagai motif agensi karena perbedaan pandangan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Secara khusus *managerial gains* dibagi menjadi dua: *hubris motives* dan *discretion motives*. *Hubris motives* dikenal juga dengan sebutan *pride of management*. Dalam beberapa kasus akuisisi, manajer mengakuisisi perusahaan lain untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk keuntungan perusahaan. Sedangkan *discretion motives* merupakan bentuk tujuan manajer meningkatkan ukuran perusahaan yang mereka pimpin.

2.1.5 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan uraian tentang pencapaian prestasi perusahaan pada periode tertentu yang menggambarkan kondisi kesehatan perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, beberapa alat analisis dapat digunakan, salah satunya dengan memakai analisis rasio (Normalita, 2018).

Kinerja keuangan dapat diukur baik secara *liquidity*, *activity*, *solvability*, maupun *profitability ratios*-nya dan kinerja pasarnya

yang di ukur menggunakan *abnormal return*. Analisis rasio merupakan cara yang digunakan dalam menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan. Analisis rasio akan dapat menjelaskan atau mengilustrasikan keadaan baik atau buruknya posisi keuangan suatu perusahaan. Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui analisis rasio keuangan digunakan untuk memperoleh gambaran perkembangan keuangan perusahaan, sehingga kita dapat menilai apa yang telah dicapai di masa lalu dan di masa depan (Heikal et al, 2014).

Analisis rasio keuangan merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan diukur melalui tinjauan yang ada pada laporan keuangan tepatnya bagian laporan posisi keuangan perusahaan. Untuk melakukan analisis rasio, perusahaan menggunakan beberapa jenis rasio dalam mengukur kinerja keuangannya. Dalam bukunya Martono & Harjito (2014) rasio-rasio tersebut diantaranya menggunakan rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas.

Dalam bukunya Martono & Harjito (2014), Rasio likuiditas merupakan rasio yang memperlihatkan hubungan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Tujuan rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Suatu perusahaan yang ingin

mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya harus mampu untuk segera melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya. Dengan demikian, likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam membayar atau melunasi kewajiban-kewajibannya saat jatuh tempo menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Rasio aktivitas dikenal juga dengan istilah rasio efisiensi. Merupakan rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Yakni penggunaan bahan mentah, barang setengah jadi, dan barang jadi, termasuk juga pengelolaan aktiva dan kebijakan pemasaran. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansial jangka panjangnya. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan baik pada sisi penjualan maupun investasi dari penggunaan modalnya.

2.1.6 Kinerja Pasar

Menurut penelitian milik Normalita (2018) kinerja pasar pada suatu perusahaan dapat diketahui melalui rasio pasarnya. Rasio pasar merupakan rasio yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan di masa lalu dan gambaran pencapaian perusahaan di masa mendatang. Untuk mengukur berapa besar rasio pasar suatu perusahaan, salah satu caranya adalah dengan menggunakan *return*

saham. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh investor dari pembelian saham suatu perusahaan.

Menurut Jogiyanto dalam penelitian milik Sukmajati (2012) *return* saham dapat dibagi menjadi dua bentuk. Yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi (*realized return*) adalah *return* yang telah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang belum terjadi namun diharapkan bisa terjadi di masa yang akan datang. Sedangkan selisih antara *expected return* dengan *realized return* disebut *abnormal return*. Reaksi pasar dapat diketahui dari *return* saham dengan menggunakan *abnormal return*. Dengan menggunakan *abnormal return* akan diketahui bagaimana reaksi yang ditunjukkan oleh pasar. Jika terjadi *abnormal return* yang signifikan pada suatu perusahaan itu berarti reaksi pasarnya positif.

Menurut Tandelilin dalam penelitian Andini et al (2015), Kinerja pasar dapat diukur dengan menghitung *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih (positif atau negatif) dari *return actual* dengan *expected return*. *Abnormal return* menunjukkan respon pasar terhadap informasi merger dan akuisisi. Respon pasar dapat berbentuk respon positif (jika informasinya dianggap sebagai kabar baik) dan sebaliknya, respon pasar dapat berbentuk respon negatif (jika informasinya dianggap sebagai kabar buruk).

2.2 Penelitian Terdahulu

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sundari (2016) pada 27 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2006-2011 terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Pengumuman tersebut memberikan pengaruh cukup kuat untuk membuat para investor melakukan investasi saham agar mendapatkan return yang tinggi. Sedangkan untuk ROI (*Return on Investment*), ROE (*Return on Equity*), OPM (*Operating profit margin*), CR (*Current ratio*), QR (*Quick ratio*), DER (*total debt to total equity ratio*), FATO (*Fixed Assets Turnover*) tidak terbukti signifikan, hasil penelitian ini memberikan hasil bahwa tujuan ekonomis merger dan akuisisi dalam mencapai sinergi tidak tercapai.

Dalam penelitian milik Allfian dan Triyonowati (2015) mengatakan Terdapat 6 rasio keuangan yang tidak memiliki perbedaan secara signifikan yaitu *current ratio*, *debt to assets ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *return on equity*, dan *return on assets*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kegiatan akuisisi perusahaan tidak mendukung peningkatan pada kinerja perusahaan khususnya adalah kinerja keuangannya. Untuk variabel *total assets turnover* memiliki perbedaan secara signifikan. Variabel tersebut menunjukkan terdapat peningkatan pada kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi. Persentase TATO yang baik setelah akuisisi menunjukkan bahwa perusahaan semakin baik dalam mengelola total asetnya untuk menghasilkan suatu penjualan.

Intinya kegiatan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan PT.Jasa Marga, Tbk menghasilkan sinergi yang positif.

Fransiscus et al (2015) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa rasio keuangan yang digunakan (*Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Debt Ratio, Total Asset Turnover Ratio, Return on Equity, Return in Investment, Operating Profit Margin, Net Profit Margin*) tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Nilai rasio sebelum akuisisi lebih baik dibandingkan setelah akuisisi. *Debt to Equity Ratio, Return on Equity* dan *Debt Ratio* merupakan tiga rasio yang menunjukkan dampak signifikan setelah akuisisi. Sedangkan hasil pengujian secara parsial menunjukkan hampir semua variabel menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan setelah akuisisi.

Agustin dan Triyonowati (2014) menemukan dari 9 rasio keuangan yang diteliti, hanya 4 rasio keuangan yang punya perbedaan signifikan yaitu *Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA), Cash Ratio,* dan *Debt To Asset Ratio*, sesudah merger oleh PT. Bentoel International Investama, Tbk. Kemudian 5 rasio keuangan tidak memiliki perbedaan signifikan yaitu *Return On Equity (ROE), Current Ratio, Total Assets Turnover, Receivable Turnover, Debt To Equity Ratio.*

Hasil penelitian milik Shah dan Arora (2014) menunjukkan bahwa CAAR (*Cumulative Average Abnormal Returns*) dari perusahaan pengakuisisi di berbagai *event windows* tidak signifikan secara statistik,

menandakan bahwa perusahaan tidak menghasilkan *abnormal return* sebagai hasil dari pengumuman M&A. Nilai-p lebih rendah dengan meningkatnya panjang *event windows*, menunjukkan bahwa untuk jangka panjang CAAR kurang signifikan secara statistik daripada jangka pendek. Rata-rata *abnormal return* pra-pengumuman dan pasca-pengumuman 37 perusahaan target dan penawaran juga diuji signifikansinya. Analisis sampel berpasangan dilakukan untuk hal yang sama dan hasilnya menentukan bentuk efisiensi yang berlaku di pasar. Hasil perusahaan target menunjukkan bahwa pengembalian pasca pengumuman lebih besar dari pengembalian pra pengumuman dengan perbedaan rata-rata 6,9%, menunjukkan bahwa investor bertindak atas pengumuman tersebut. Analisis perusahaan target menunjukkan bahwa pengembalian pra-pengumuman lebih tinggi daripada pengembalian pasca pengumuman, sehingga bisa menunjukkan bentuk efisiensi yang kuat di mana ada kemungkinan kecil adanya *insider trading*. Karena hanya ada sedikit perbedaan rata-rata 0,6%, maka ini tidak dapat menandakan sebagai bentuk efisiensi yang kuat.

Imelda dan Kristianti (2017) menyimpulkan adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah akuisisi dengan jangka waktu 3 tahun. Variabel yang berbeda secara signifikan antara lain *Debt To Equity Ratio*, *Net Profit Margin* dan return saham. Dari hasil di atas, terlihat bahwa sampai periode 3 tahun setelah merger, perusahaan masih memiliki *Debt To Equity* tinggi dan *Net Profit Margin* negatif. Tetapi return saham

positif. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun hutang tinggi dan profit masih negatif selama 3 tahun setelah merger, namun tetap direspon positif oleh pasar.

Li et al (2014) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa setahun sebelum akuisisi, rata-rata OPE adalah 26,8051%. Setahun setelah akuisisi, rata-rata OPE (*Operation Profit of Entirety*) adalah 23.8981%, menurun sebesar 2.9070%. Setahun sebelum akuisisi, rata-rata pertumbuhan pendapatan bisnis utama adalah 41,8471%. Setahun setelah akuisisi menjadi 63,7364%, meningkat 21.8893%. mean ROE meningkat sebesar 2,4857%. Arus kas operasi per saham (*operating cash flow per share*) dan laba per saham (*earnings per share*) menurun masing-masing 0,0341% dan 0,0625%, yang menunjukkan bahwa profitabilitas menurun, tetapi tidak banyak. Rasio perputaran piutang (*accounts receivable turnover ratio*) meningkat 10,5336%, dan TATO menurun 0,0514%. Meskipun *Quick Ratio* meningkat 0,0645%, rata-rata untuk masing-masing dua tahun ini tidak sampai 1. Hal ini menunjukkan bahwa solvabilitas jangka pendek perusahaan tidak baik. Rata-rata *debt ratio* meningkat 3,6067%, menunjukkan bahwa utang menjadi lebih tinggi dan solvabilitas jangka panjang memburuk. Singkatnya, setahun setelah akuisisi, kinerja merger horizontal tidak jelas dan tidak stabil.

Pazarskisa et al (2018), Hasilnya mengungkapkan bahwa dua dari empat rasio profitabilitas yang diperiksa (EBITDA, EBIT, ROA, ROE) telah berubah secara signifikan karena peristiwa merger, bahkan satu tahun

setelah transaksi merger. Hasilnya mengungkapkan bahwa merger memiliki dampak negatif pada profitabilitas dan, secara umum, pada kinerja akuntansi perusahaan yang terlibat merger.

Harvey (2015) dalam penelitiannya yang dilakukan pada perusahaan Total Petroleum Ghana Limited dengan indikator yang digunakan yaitu *growth rates* ((diukur dengan persentase perubahan dalam omset dan nilai aset), *profitability ratios* (diukur dengan Marjin Operasi Kotor, Marjin Operasi Bersih, Pengembalian Aset dan Pengembalian Laba), rasio biaya (diukur dengan Rasio Beban Penjualan & Administrasi), rasio likuiditas (diukur dengan *Current Ratio*, *Quick Ratio* dan *Acid Test Ratio*), leverage keuangan (diukur dengan *Debt Equity Ratio*), laba per saham dan dividen per saham, menunjukkan hasil bahwa semua rasio profitabilitas, kecuali *Gross Operating Margin* (GOM) menurun setelah merger. Rasio biaya mengikuti tren menurun pada periode pasca merger. Semua rasio likuiditas sedikit menurun selama periode pasca-merger. Demikian pula, penelitian ini menemukan bahwa *leverage* keuangan menurun setelah merger.

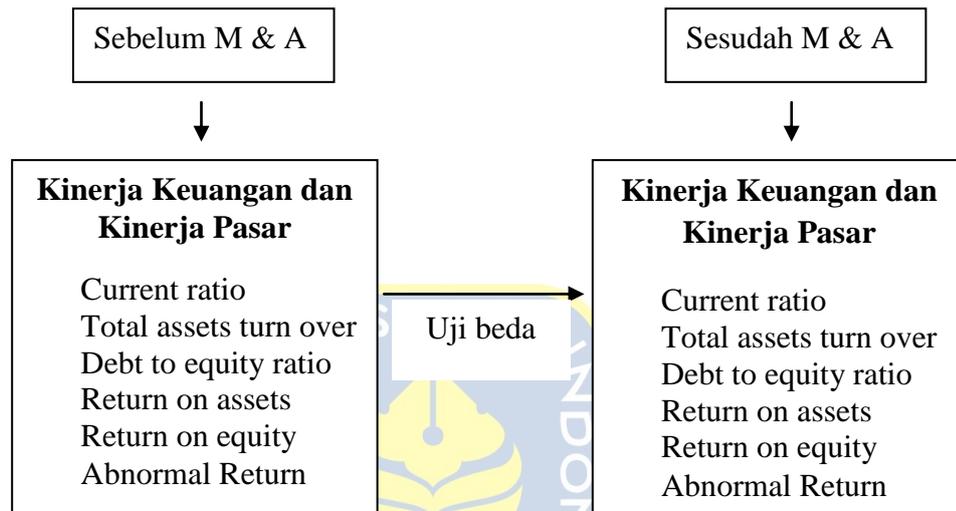
Penelitian milik Yüce (2016) menunjukkan rata-rata pengembalian normal harian perusahaan target. Pengembalian harian dari hari ke-20 hingga hari ke-20. Pemegang saham perusahaan target umumnya menerima pengembalian negatif sebelum merger. Pengembalian abnormal menjadi positif 4 hari sebelum pengumuman dan mencapai 3,73% pada

tanggal pengumuman. Namun pengembalian ini tetap tidak signifikan secara statistik.

Selcuk dan Yilmaz (2011) menunjukkan bahwa hasil *abnormal return* adalah negatif dan secara statistik berbeda dari nol untuk 10 hari dan 7 hari *event window*. Juga CAR (-5, -1) dan CAR (-3, -1) nilainya signifikan negatif, menunjukkan kebocoran pra-event. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa pengembalian saham perusahaan Turki yang terlibat dalam akuisisi melebihi pengembalian industri rata-rata. Hasilnya, bagaimanapun, tidak dikonfirmasi ketika *event window* lebih pendek digunakan. Ketika data akuntansi digunakan, uji t parametrik menunjukkan bahwa nilai ROA dan ROS pasca-akuisisi jauh lebih rendah daripada nilai pra-akuisisi. Oleh karena itu, data akuntansi, menggunakan model perubahan, mendukung hipotesis bahwa kinerja perusahaan pengakuisisi dipengaruhi oleh kegiatan M & A. Namun, hasilnya tidak dikonfirmasi ketika ukuran kinerja ROE atau model intercept digunakan.

2.3 Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dalam telaah pustaka, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Perbandingan *Current Ratio* (CR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan kata lain perusahaan akan semakin likuid jika kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dapat segera dipenuhi. Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi maka secara teori perusahaan akan lebih mudah dalam melunasi hutang jangka pendeknya.

Rasio atau ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* dapat menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mengolah aset lancarnya dan melunasi hutang lancarnya. Selain itu juga menunjukkan bagaimana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan. Jika hasilnya menunjukkan semakin besar rasio lancar itu artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya. (Agustin dan Triyonowati, 2014).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sundari (2016) pada 27 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2006-2011 dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranked Test* menghasilkan

Current Ratio tidak mengalami perbedaan yang signifikan pada periode pra dan pasca merger dan akuisisi, hal ini berarti adanya merger dan akuisisi tidak dapat menciptakan sinergi. *Current Ratio* yang tidak signifikan menerangkan bahwa pasca merger dan akuisisi jumlah aktiva tetapnya menjadi bertambah.

Penelitian Harvey (2015) yang menganalisis dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang mengakuisisi dari kasus akuisisi Mobil Oil Ghana oleh Total Petroleum Ghana Limited menggunakan T-test untuk menguji perbedaan antara indikator kinerja pra dan pasca-akuisisi memberikan hasil bahwa kegiatan akuisisi tidak untuk memaksimalkan laba, melainkan untuk pertumbuhan dan memaksimalkan nilai pemegang saham. Efek dari akuisisi berpengaruh pada rasio likuiditas yaitu *Current Ratio* (CR) secara statistik tidak signifikan.

Leepsa dan Mishra (2012) mengatakan dalam penelitiannya bahwa posisi likuiditas perusahaan membaik setelah merger dan akuisisi tetapi tidak signifikan secara statistik. Yaitu kinerja keuangan perusahaan dalam hal rasio lancar (*current ratio*). Peningkatan kinerja keuangan yang tidak begitu signifikan memberikan tanda tanya terhadap motif di balik merger. Selain itu, kinerja keuangan mungkin bukan satu-satunya parameter untuk keberhasilan M & A.

Berdasarkan pada tinjauan pustaka dan beberapa penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat Perbedaan *Current Ratio* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisi.

2.4.2 Perbandingan *Total Assets Turn Over* (TATO) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Menurut Harahap dalam penelitian milik Naziah et al (2014) Rasio aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan aktivitas perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya baik kegiatan penjualan maupun kegiatan lainnya. Rasio aktivitas melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi yang terjadi pada berbagai jenis aktiva. Rasio aktivitas dapat digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan mengelola aktivitya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah TATO. TATO secara komprehensif mencerminkan efisiensi yang digunakan perusahaan dalam mengerahkan asetnya. Secara umum, jika indikator lebih tinggi, ini menunjukkan bahwa perputaran aset lebih cepat dan viabilitasnya lebih baik. Indikator yang lebih rendah berarti viabilitasnya buruk (Li et al, 2014). Semakin besar rasio ini maka semakin baik kinerja perusahaan dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan yang tinggi. (Agustin dan Triyonowati, 2014).

Nilai rata-rata TATO sebelum lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata TATO sesudah akuisisi. Setelah melakukan akuisisi, perusahaan tidak dapat menggunakan aktivitya secara efektif untuk menghasilkan pendapatan operasional. Hal ini dapat disebabkan oleh perusahaan yang diakuisisi tidak memberikan kinerja terbaiknya, sehingga setelah melakukan akuisisi TATO memiliki nilai rata-rata yang lebih rendah dibandingkan sebelum melakukan akuisisi. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan namun tidak signifikan pada TATO sebelum dan setelah melakukan akuisisi (Franciscus et al, 2015).

TATO tidak memiliki perbedaan signifikan sesudah PT. Bentoel International Investama, Tbk melakukan merger. Meskipun rata-rata TATO sebelum merger mengalami peningkatan, namun usaha merger yang dilakukan oleh perusahaan tidak memuaskan. Setelah merger, perusahaan cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun walaupun jika dilihat secara rata-rata mengalami peningkatan (Agustin dan Triyonowati, 2014).

Li et al (2014) menganalisis kinerja merger dan akuisisi dari 14 perusahaan yang terdaftar di Cina pada tahun 2009 untuk menunjukkan kinerja jangka pendek dari merger dan akuisisi horisontal. *Total assets turnover ratio* (TATO) mengalami penurunan sebesar 0,0514%, dari 0,7917 sebelum menjadi 0,7403

setelah merger dan akuisisi. Perubahan ini menunjukkan bahwa perubahan viabilitas perusahaan tidak banyak.

H2: Terdapat Perbedaan *Total Assets Turnover* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisi

2.4.3 Perbandingan DER (*Debt to Equity Ratio*) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Artinya ketika perusahaan mampu memenuhi kewajiban membayar hutang dengan tepat waktu maka perusahaan memiliki tingkat solvabilitas yang baik. Perusahaan dengan dengan rasio solvabilitas yang tinggi biasanya memiliki risiko rugi yang tinggi, namun *revenue* yang dicapai juga jauh lebih besar dan sebaliknya. Rasio solvabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang kepada pihak luar dengan modal yang dimiliki. Kondisi perusahaan menjadi semakin baik jika DER semakin kecil, karena itu artinya resiko utang yang tidak tertagih lebih kecil. Setelah melakukan merger perusahaan diharapkan dapat meminimalisir total hutangnya supaya DER dapat menurun (Agustin dan Triyonowati, 2014).

PT. Bentoel International Investama, Tbk, berdasarkan hasil pengujian uji t berpasangan menunjukkan $0,191 > \alpha 0,05$. Ini berarti bahwa DER tidak memiliki perbedaan secara signifikan sesudah melakukan merger. Dapat dilihat dari hasil rekapitulasi yang menunjukkan rata-rata DER sebelum merger yang sebesar 111% mengalami peningkatan menjadi 334% (Agustin dan Triyonowati, 2014).

Leverage keuangan berkurang secara signifikan pada tahun pertama setelah merger. Lebih khusus, rasio Ekuitas Utang anjlok drastis dari 97,11 menjadi 1,64 pada tahun pertama setelah merger dan meningkat terus setelahnya. Secara keseluruhan, rasio DER menurun secara signifikan dari rata-rata 56 pada periode pra-merger menjadi rata-rata 2,41 pada periode pasca merger. Ini mungkin menyiratkan bahwa merger itu dibiayai oleh utang. Studi ini menemukan bahwa *leverage* keuangan menurun setelah merger (Harvey, 2015).

H3: Terdapat Perbedaan *Debt to equity* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisi

2.4.4 Perbandingan ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur besarnya perolehan profit yang dapat dicapai oleh perusahaan baik pada sisi

penjualan maupun investasi dari penggunaan modal yang dimiliki. Semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan menandakan bahwa rasio profitabilitas yang dimiliki juga tinggi. Hal ini memberikan pengaruh yang baik bagi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, karena aset dan modalnya menjadi bertambah. Rasio profitabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*).

Return on assets (ROA) adalah laba bersih yang dihasilkan perusahaan pada total asetnya. Semakin tinggi proporsi rata-rata aset pendapatan, semakin baik pengembalian yang dihasilkan atas total aset (Rao dan Kumar, 2013). Semakin besar rasio ini berarti kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva dan meraih laba semakin baik. Setelah melakukan merger perusahaan diharapkan dapat mencapai laba bersih lebih besar dari total aktivitya sehingga rasio ini semakin meningkat. Sedangkan ROE (*Return On Equity*) dikenal sebagai pengembalian atas kekayaan bersih atau suku bunga. ROE mencerminkan profitabilitas perusahaan dari perspektif investasi pemilik perusahaan. ROA menjadi indikator inti untuk menganalisis profitabilitas manajemen modal. Karena tujuan mendasar perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, atau ekuitas, ROE dapat menunjukkan modal nilai tambah dan mempengaruhi ukuran nilai pemegang saham perusahaan. Indeks yang lebih tinggi mencerminkan profitabilitas

bisnis yang lebih baik (Li et al, 2014). Kemampuan perusahaan dalam meraih laba bersih yang diukur dari sisi modal pemilik akan menunjukkan hasil yang baik jika nilai ROE semakin besar. Setelah merger diharapkan perusahaan dapat meningkatkan laba bersih yang lebih besar dari total ekuitasnya sehingga ROE menjadi semakin meningkat (Agustin dan Triyonowati, 2014).

Allfian dan Triyonowati (2015) menjelaskan bahwa pada perhitungan dengan menggunakan SPSS didapatkan nilai sig sebesar 0,800 dimana nilai sig tersebut lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ sehingga variabel ROA tidak mempunyai perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan sesudah akuisisi.

Agustin dan Triyonowati (2014), Berdasarkan hasil pengujian uji t berpasangan dengan menggunakan program SPSS 19, dapat dilihat bahwa kolom Sig $0,059 < \alpha 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti bahwa ROA tidak memiliki perbedaan secara signifikan sesudah PT. Bentoel International Investama, Tbk melakukan merger. Dapat dilihat dari hasil rekapitulasi yang menunjukkan rata-rata ROA sebelum merger yang sebesar 6% mengalami penurunan menjadi -2%. Ternyata usaha merger yang dilakukan oleh perusahaan tidak sesuai harapan. Setelah proses merger, perusahaan cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun pada penerimaannya.

Rao dan Kumar (2013) dalam penelitiannya menemukan tingkat pertumbuhan rata-rata bank gabungan menghasilkan rasio ROA berkisar antara -18,46% hingga 77,21% karena merger. Lebih lanjut, dampak merger yang tidak signifikan diamati pada kinerja keuangan dengan mengacu pada ROA bank komersial India T-value yang sesuai tidak signifikan pada tingkat 5%. Oleh karena itu, merger bank dapat meningkatkan *Return on Assets*.

Valouch et al (2015), Mengenai analisis statistik efek merger pada pengembalian aset (ROA) dari perusahaan gabungan, peningkatan ROA yang signifikan secara statistik dari perusahaan gabungan 3 tahun setelah merger bila dibandingkan dengan ROA perusahaan yang bergabung pada saat merger ditemukan untuk perusahaan besar pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Ini membawa kesimpulan bahwa perusahaan besar mampu meningkatkan efisiensi penggunaan modal yang diinvestasikan, meskipun hasil lebih lanjut menunjukkan bahwa peningkatan itu tidak besar. Perusahaan besar mungkin dapat menggunakan efek sinergi merger lebih baik yang mengarah pada peningkatan pengembalian kegiatan bisnis mereka. Tidak ada peningkatan yang signifikan secara statistik dalam pengembalian aset di perusahaan menengah dan kecil; sehubungan dengan statistik deskriptif perusahaan kecil dan menengah, tampaknya merger tidak membantu kategori ukuran perusahaan ini dan bahkan menurunkan laba mereka. Jika motif

utama untuk merger adalah peningkatan efisiensi aktivitas bisnis yang diukur dengan pengembalian aset, merger tidak dapat direkomendasikan untuk perusahaan kecil dan menengah. Di sisi lain, merger dapat menjadi kontribusi bagi perusahaan besar.

Suryawathy (2014) Hasil pengujian Wilcoxon Signed Rank Test untuk ROE menunjukkan nilai Asymp Sig. (2-tailed) sebesar $0,938 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan ROE yang signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah merger.

Berdasarkan hasil uji-t (tingkat signifikansi 95%), hipotesis nol H_0 = tidak ada kemajuan yang signifikan dalam rasio profitabilitas (ROE) perusahaan yang melakukan merger. Data menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara nilai-nilai pra posting karena nilai $p > 0$ (Aggarwal dan Singh, 2015).

Valouch et al (2015) menemukan peningkatan yang signifikan secara statistik dalam pengembalian ekuitas (ROE) perusahaan gabungan 3 tahun setelah merger dibuktikan pada tingkat signifikansi = 5% untuk perusahaan besar saja. Dengan demikian kita dapat menyatakan, berdasarkan sampel yang dianalisis dari perusahaan-perusahaan yang bergabung di Republik Ceko pada tahun 2001 - 2010 dan laba atas ekuitas yang merger adalah yang paling menguntungkan bagi perusahaan besar.

Sebaliknya, merger tidak menguntungkan bagi perusahaan kecil dan menengah dari perspektif pengembalian ekuitas dan dengan demikian meningkatkan profitabilitas bagi pemilik perusahaan.

H4a: Terdapat Perbedaan *Return On Assets* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisi.

H4b: Terdapat Perbedaan *Return On Equity* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisi

2.4.5 Perbandingan AR (*Abnormal Return*) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Return saham merupakan keuntungan yang didapatkan oleh seorang investor dari hasil pembelian saham suatu perusahaan. *Return* saham dalam penelitian ini diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Normalita (2017), menunjukkan bahwa pengujian yang dilakukan terkait dengan pengaruh motif merger dan akuisisi yakni motif ekonomi, diversifikasi, dan sinergi secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *abnormal return*. Sedangkan penelitian Sukmajati (2012) menunjukkan tindakan merger dan akuisisi yang telah dilakukan tidak memiliki pengaruh terhadap perolehan *abnormal return* saham harian.

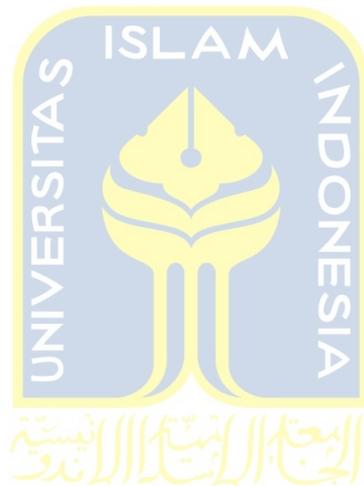
Merger dan akuisisi oleh perusahaan multinasional negara berkembang antara tahun 2000 dan 2013 menunjukkan meskipun pemegang saham perusahaan target mendapatkan pengembalian positif, perusahaan multinasional negara berkembang yang diakuisisi belum mendapatkan *abnormal return* positif dan signifikan dalam periode singkat. Hipotesis pertama yang berbunyi perusahaan pengakuisisi multinasional negara berkembang memperoleh *abnormal return* yang signifikan positif sebagai hasil merger dan akuisisi. Hasil menunjukkan bahwa pengakuisisi negara berkembang tidak memperoleh *abnormal return* positif yang signifikan (Yüce, 2016).

Andini et al (2015), *abnormal return* menunjukkan penurunan pasca merger dan akuisisi. Hasil analisis menunjukkan nilai rata-rata *abnormal return* sebelum lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* sesudah merger dan akuisisi. Hasil statistik dengan uji *wilcoxon signed rank test* juga menunjukkan perbedaan *abnormal return* yang tidak signifikan.

Selcuk dan Yilmas (2011), Hasil t-test menunjukkan bahwa *abnormal return* negatif dan secara statistik berbeda dari nol untuk 10 hari dan 7 hari event windows. Juga CAR (-5, -1) dan CAR (-3, -1) nilainya signifikan negatif, menunjukkan kebocoran pra-event. Oleh karena itu, pengembalian untuk saham perusahaan Turki yang terlibat dalam akuisisi melebihi pengembalian industri rata-rata.

Hasilnya, bagaimanapun, tidak dikonfirmasi ketika event window lebih pendek digunakan. Oleh karena itu, hipotesis 1 (Ada perubahan signifikan dalam kinerja operasi perusahaan pengakuisisi setelah transaksi M & A) didukung lemah oleh bukti empiris.

H5: Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu antara tahun 2011-2016. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan keluarga yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2016.
2. Perusahaan yang dipilih memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
3. Perusahaan keluarga yang mengungkapkan laporan keuangan berturut-turut pada tahun 2009-2017.

Berdasarkan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh 9 sampel perusahaan keluarga dengan rincian sebagai berikut:

**Tabel 3.1 Daftar Sampel Perusahaan Keluarga yang Merger dan Akuisisi
2011-2016**

NO	Tanggal M&A	Perusahaan utama	Perusahaan Target	KODE
1	28 Juni 2011	Elang Mahkota Teknologi	PT Indosiar Karya Media Tbk.	EMTK
2	8 Juni 2012	Summarecon Property Development	PT Duta Sumara Abadi	SMRA
3	19 September 2012	Tunas Ridean	PT Rahardja Ekalancar	TURI
4	30 September 2013	Indospring	PT Sinar Indra Nusa Jaya	INDS
5	20 Februari 2014	Modernland Realty	- PT Mitra Sindo Sukses - PT Mitra Sindo Makmur	MDLN
6	30 September 2014	Saratoga Investama Sedaya	PT Gilang Agung Persada	SRTG
7	5 November 2014	Austindo Nusantara Jaya	PT Pusaka Agro Makmur	ANJT
8	16 Februari 2016	Erajaya Swasembada	PT Axioo International Indonesia	ERAA
9	26 Oktober 2016	Bumi Teknokultura Unggul	Golden Harvest Cocoa Pte Ltd	BTEK

3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan dan kinerja pasar akan digunakan rasio-rasio yaitu:

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah current ratio. Current ratio dapat menunjukkan bagaimana kemampuan

perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya dan melunasi hutang lancarnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* karena dapat menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan dan mengelola aset yang dimiliki secara efektif dan efisien.

$$\text{TATO} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$$

c. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar hutangnya tepat waktu.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* dan *Return On Equity* karena rasio profitabilitas

merupakan rasio yang dapat mengukur keseluruhan tingkat keuntungan perusahaan baik dalam penjualan atau investasinya, semakin besar rasio ini maka semakin efektif pula penggunaan asset pada perusahaan tersebut.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

e. *Abnormal Return*

Untuk mengukur kinerja pasar, penelitian ini menggunakan *return* saham yang diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* dapat diperoleh dengan cara sebagai berikut:

1. Menghitung *actual return*

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Actual return* pada hari ke t

P_{it} = Harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga saham i pada hari ke t-1

2. Menghitung *return* pasar

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *Return* pasar pada hari ke t

$IHS G_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan i hari ke t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan i hari ke t-1

3. Menghitung *abnormal return*

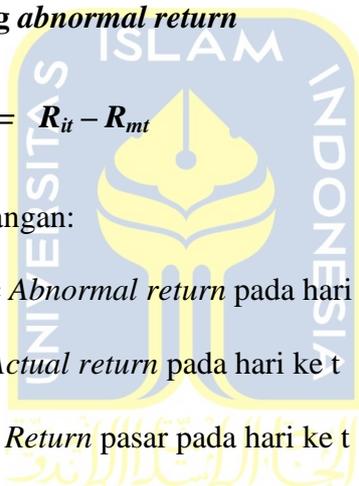
$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* pada hari ke t

R_{it} = *Actual return* pada hari ke t

R_{mt} = *Return* pasar pada hari ke t



3.3 Jenis dan Teknik Pengambilan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan keluarga periode 2009 – 2017 yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data dikumpulkan dengan melakukan studi kepustakaan, yaitu dengan mencatat data yang tercantum di BEI, KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha), dan data yang diperoleh melalui website masing-masing perusahaan.

Dengan kata lain, data-data tersebut bisa digunakan untuk perhitungan CR, TATO, DER, ROA, ROE dan *abnormal return*.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang akan diolah menurut perhitungan dari masing-masing variabel penelitian yaitu CR, TATO, DER, ROA, ROE, dan *abnormal return*. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi dan varian indikator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi (Fransiscus et al, 2015).

3.4.2 Uji Beda Dua Rata-Rata (*Paired Sample T-Test*)

Pengujian ini dilakukan terhadap dua sampel yang berpasangan (*paired*). Sampel yang digunakan adalah subjek yang sama namun mengalami dua pengukuran yang berbeda. Uji statistik dengan *Paired Sample T-Test* digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi melalui rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan *abnormal return* (Fransiscus et al, 2015).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan keluarga yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2011-2016 dengan sampel sebanyak 9 perusahaan yang memiliki laporan keuangan pada tahun 2009-2017. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dua rata-rata menggunakan software Eviews versi 9.

Dalam menghitung kinerja keuangan, sembilan perusahaan tersebut akan dibagi ke dalam tiga kelompok, yaitu sebagai berikut:

1. Kelompok rata-rata 3 tahun sebelum dengan rata-rata 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Kelompok ini terdiri dari empat perusahaan diantaranya: SMRA, INDS, TURI, dan MDLN
2. Kelompok rata-rata 2 tahun sebelum dengan rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Kelompok ini terdiri dari enam perusahaan diantaranya: EMTK, SMRA, INDS, TURI, MDLN, dan ANJT.
3. Kelompok rata-rata 1 tahun sebelum dengan rata-rata 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Kelompok ini terdiri dari sembilan perusahaan yang telah disebutkan sebelumnya.

Pembagian ini bertujuan agar semua sampel dapat di analisis secara lengkap, meskipun harus dibagi ke dalam tiga kelompok. Hal ini dikarenakan jika

hanya mengacu pada rata-rata tiga tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah maka 9 sampel perusahaan tersebut tidak semuanya dapat dianalisis, karena ada beberapa perusahaan yang data laporan keuangannya tidak memenuhi kriteria atau tidak tersedia. Sehingga agar semua sampel dapat di teliti secara lengkap maka perhitungan analisisnya dibagi menjadi tiga kelompok khususnya untuk menghitung kinerja keuangan.

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini rata-rata yang digunakan adalah rata-rata tiga, dua, dan satu tahun sebelum dengan rata-rata tiga, dua, dan satu tahun sesudah merger dan akuisisi.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah CR (*Current Ratio*), TATO (*Total Assets Turn Over*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan ROE (*Return On Equity*) untuk mengukur kinerja keuangan dan menggunakan variabel AR (*Abnormal Return*) untuk mengukur kinerja pasar perusahaan dengan *windows period* t-5 sampai t+5. Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel- variabel dalam penelitian yang terdiri dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Kelompok I

Variabel	Periode Rata-rata	Mean	Standar Deviasi	Maks	Min
CR	3 tahun sebelum	1.208	0.253	1.358	0.831
	3 tahun sesudah	1.849	0.802	3.033	1.330
TATO	3 tahun sebelum	1.095	1.127	2.594	0.185
	3 tahun sesudah	0.875	0.988	2.329	0.211
DER	3 tahun sebelum	1.470	0.700	2.390	0.770
	3 tahun sesudah	0.896	0.540	1.491	0.198
ROA	3 tahun sebelum	0.084	0.067	0.175	0.029
	3 tahun sesudah	0.056	0.011	0.068	0.041
ROE	3 tahun sebelum	0.196	0.135	0.313	0.062
	3 tahun sesudah	0.106	0.035	0.144	0.070

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4.1 maka dapat dilihat nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Diketahui nilai rata – rata CR (*Current Ratio*) untuk periode rata – rata tiga tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.208 dengan standar deviasi 0.253. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum. Untuk Nilai rata – rata CR (*Current Ratio*) periode tiga tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 1.849 dengan standar deviasi 0.802. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal ini berarti tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum.

Diketahui nilai rata-rata TATO (*Total Assets Turn Over*) pada perioderata-rata 3 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.095 dan 1.127 untuk standar deviasinya. Hasil ini menandakan bahwa nilai *mean* lebih kecil daripada nilai standar deviasinya, artinya terdapat adanya perbedaan antara nilai maksimum dengan minimum. Sedangkan untuk rata-rata 3 tahun setelah melakukan merger dan akuisisi adalah sebesar 0.875 dengan standar deviasi sebesar 0.988. Jelas bahwa terdapat perbedaan antara nilai maksimum dengan nilai minimum karena nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Diketahui nilai rata-rata DER (*Debt to Equity Ratio*) untuk periode rata-rata 3 tahun sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 1.470 dengan standar deviasi sebesar 0.700. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dibanding dengan standar deviasinya. Artinya tidak terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Pada periode 3 tahun setelah merger dan akuisisi, nilai rata-rata DER sebesar 0.896 lebih besar daripada standar deviasinya, 0.540. Dapat dikatakan bahwa tidak terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata – rata ROA (*Return On Asset*) untuk periode rata – rata tiga tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.084 dengan standar deviasi 0.067. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum. Untuk Nilai rata – rata ROA periode tiga tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 0.056

dengan standar deviasi 0.011. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal ini berarti tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum.

Diketahui nilai rata – rata ROE (*Return On Equity*) untuk periode rata – rata tiga tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.196 dengan standar deviasi 0.135. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum. Untuk Nilai rata – rata ROE periode tiga tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 0.106 dengan standar deviasi 0.035. dapat dilihat bahwa nilai standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal ini berarti tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Kelompok II

Variabel	Periode Rata-rata	Mean	Standar Deviasi	Maks	Min
CR	2 tahun sebelum	1.985	0.827	3.431	1.272
	2 tahun sesudah	2.014	1.173	4.308	1.344
TATO	2 tahun sebelum	1.008	1.145	3.250	0.221
	2 tahun sesudah	0.774	0.999	2.782	0.162
DER	2 tahun sebelum	0.859	0.569	1.861	0.219
	2 tahun sesudah	0.799	0.502	1.566	0.331
ROA	2 tahun sebelum	0.102	0.076	0.239	0.038
	2 tahun sesudah	0.062	0.034	0.115	0.023
ROE	2 tahun sebelum	0.165	0.085	0.292	0.062
	2 tahun sesudah	0.114	0.072	0.232	0.033

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4.2 maka dapat dilihat nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing

variabel. Diketahui nilai rata – rata CR (*Current Ratio*) untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.985 dengan standar deviasi 0.827. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum. Untuk Nilai rata – rata CR (*Current Ratio*) periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 2.014 dengan standar deviasi 1.173. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal ini berarti tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum.

Diketahui nilai rata-rata TATO (*Total Assets Turn Over*) pada periode rata-rata 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.008 dan 1.145 untuk standar deviasinya. Hasil ini menandakan bahwa nilai *mean* lebih kecil daripada nilai standar deviasinya, artinya terdapat adanya perbedaan antara nilai maksimum dengan minimum. Sedangkan untuk rata-rata 2 tahun setelah melakukan merger dan akuisisi adalah sebesar 0.774 dengan standar deviasi sebesar 0.999. Jelas bahwa terdapat perbedaan antara nilai maksimum dengan nilai minimum karena nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Diketahui nilai rata-rata DER (*Debt to Equity Ratio*) untuk periode rata-rata 2 tahun sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 0.859 dengan standar deviasi sebesar 0.569. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dibanding dengan standar deviasinya. Artinya tidak terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Pada periode 2 tahun

setelah merger dan akuisisi, nilai rata-rata DER sebesar 0.799 lebih besar daripada standar deviasinya, 0.502. Dapat dikatakan bahwa tidak terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata – rata ROA (*Return On Asset*) untuk periode rata – rata 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.102 dengan standar deviasi 0.076. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum. Untuk Nilai rata – rata ROA periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 0.062 dengan standar deviasi 0.034. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal ini berarti tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum.

Diketahui nilai rata – rata ROE (*Return On Equity*) untuk periode rata – rata 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.165 dengan standar deviasi 0.085. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum. Untuk Nilai rata – rata ROE periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 0.114 dengan standar deviasi 0.072. dapat dilihat bahwa nilai standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal ini berarti tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum.

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Kelompok III

Variabel	Periode Rata-rata	Mean	Standar Deviasi	Maks	Min
CR	1 tahun sebelum	1.860	1.380	4.417	0.490
	1 tahun sesudah	2.228	1.718	5.422	0.925
TATO	1 tahun sebelum	0.963	1.150	3.260	0.099
	1 tahun sesudah	0.947	1.159	3.178	0.167
DER	1 tahun sebelum	1.354	1.585	5.201	0.090
	1 tahun sesudah	0.915	0.636	1.933	0.249
ROA	1 tahun sebelum	0.099	0.118	0.325	-0.0000099
	1 tahun sesudah	0.049	0.046	0.101	-0.034
ROE	1 tahun sebelum	0.179	0.197	0.524	-0.000015
	1 tahun sesudah	0.092	0.090	0.235	-0.048

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat dilihat nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Diketahui nilai rata – rata CR (*Current Ratio*) untuk periode rata – rata 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.860 dengan standar deviasi 1.380. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum. Untuk Nilai rata – rata CR (*Current Ratio*) periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 2.228 dengan standar deviasi 1.718. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal ini berarti tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum.

Diketahui nilai rata-rata TATO (*Total Assets Turn Over*) pada periode rata-rata 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.963 dan 1.150 untuk standar deviasinya. Hasil ini menandakan bahwa nilai *mean*

lebih kecil daripada nilai standar deviasinya, artinya terdapat adanya perbedaan antara nilai maksimum dengan minimum. Sedangkan untuk rata-rata 1 tahun setelah melakukan merger dan akuisisi adalah sebesar 0.947 dengan standar deviasi sebesar 1.159. Jelas bahwa terdapat perbedaan antara nilai maksimum dengan nilai minimum karena nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Diketahui nilai rata-rata DER (*Debt to Equity Ratio*) untuk periode rata-rata 1 tahun sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 1.354 dengan standar deviasi sebesar 1.585. Hasil ini menandakan bahwa nilai *mean* lebih kecil daripada nilai standar deviasinya, artinya terdapat adanya perbedaan antara nilai maksimum dengan minimum. Pada periode 1 tahun setelah merger dan akuisisi, nilai rata-rata DER sebesar 0.915 lebih besar daripada standar deviasinya, 0.636. Dapat dikatakan bahwa tidak terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata – rata ROA (*Return On Asset*) untuk periode rata – rata 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.099 dengan standar deviasi 0.118. Hasil ini menandakan bahwa nilai *mean* lebih kecil daripada nilai standar deviasinya, artinya terdapat adanya perbedaan antara nilai maksimum dengan minimum. Untuk Nilai rata – rata ROA periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 0.049 dengan standar deviasi 0.046. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasinya lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya. Hal ini berarti tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum.

Diketahui nilai rata – rata ROE (*Return On Equity*) untuk periode rata – rata 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.179 dengan standar deviasi 0.197. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan adanya perbedaan antara nilai maksimum dengan minimum. Untuk nilai rata – rata ROE periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 0.092 dengan standar deviasi 0.090. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal ini berarti tidak adanya perbedaan yang besar antara nilai maksimum dengan minimum.

Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Abnormal Return

Var	Windows Period	Mean	Standar Deviasi	Maks	Min
AR	t-5	-0.0013	0.0172	0.0294	-0.0212
	t-4	0.0127	0.0309	0.0543	-0.0393
	t-3	0.0027	0.0159	0.0386	-0.0181
	t-2	0.0042	0.0154	0.0319	-0.0180
	t-1	-0.0041	0.0207	0.0287	-0.0279
	t0	-0.0068	0.0362	0.0539	-0.0868
	t+1	-0.0013	0.0134	0.0229	-0.0247
	t+2	-0.0062	0.0245	0.0435	-0.0382
	t+3	0.0152	0.0326	0.0834	-0.0297
	t+4	-0.0097	0.0196	0.0285	-0.0356
	t+5	-0.0102	0.0192	0.0230	-0.0331

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Sedangkan *abnormal return* (AR) untuk periode t-5 sebelum hari pengumuman merger dan akuisisi nilai rata-rata yang muncul sebesar -0.0013 dengan standar deviasi sebesar 0.0172. Standar deviasinya lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, artinya ada kesenjangan antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Untuk periode t-4 sebelum

hari pengumuman merger dan akuisisi nilai rata-rata yang muncul sebesar 0.0127 dengan standar deviasi sebesar 0.0309. Hasil ini menandakan bahwa terdapat perbedaan antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Sedangkan untuk periode t-3 sebelum hari pengumuman merger dan akuisisi nilai rata-rata yang muncul sebesar 0.0027 dan 0.0159 untuk nilai standar deviasi. Hal ini mengindikasikan ada kesenjangan antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Pada periode t-2 sebelum hari pengumuman merger dan akuisisi nilai rata-rata yang muncul sebesar 0.0042 dengan standar deviasi sebesar 0.0154 dan periode t-1 sebelum hari pengumuman merger dan akuisisi nilai rata-rata yang muncul sebesar -0.0041 dengan standar deviasi sebesar 0.0207. Hasil yang didapatkan pada periode *event window* t-2 dan t-1 sama-sama mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan antara nilai maksimum dengan nilai minimum, karena nilai standar deviasi keduanya lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Perhitungan *abnormal return* (AR) untuk periode t-0 yaitu pada saat tanggal pengumuman merger dan akuisisi nilai rata-rata yang muncul sebesar -0.0068 dengan standar deviasi sebesar 0.0362. dapat dilihat bahwa hasil dari nilai rata-rata jauh lebih kecil dibanding dengan nilai standar deviasinya, artinya terdapat perbedaan antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Perhitungan *abnormal return* (AR) untuk periode t+1 hingga t+5 setelah hari pengumuman merger dan akuisisi nilai rata-rata yang muncul adalah sebagai berikut: -0.0013, -0.0062, 0.0152, -0.0097, dan -0.0102

dengan masing-masing standar deviasi sebesar 0.0134, 0.0245, 0.0326, 0.0196, dan 0.0192. Dapat dilihat bahwa dari periode t+1 hingga t+5 hasilnya menunjukkan terdapat perbedaan antara nilai maksimum dengan nilai minimum, karena nilai *mean* masing-masing periode lebih kecil dari nilai standar deviasinya.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *paired sample t-test* untuk mengukur kinerja keuangan dan *simple hypothesis test* untuk mengukur *abnormal return*. Dari hasil pengolahan data menggunakan program eviews 9 diperoleh hasil sebagai berikut:

4.2.1 Perbandingan *Current Ratio* (CR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis pada variabel *current ratio*:

Tabel 4.5 Hasil Uji Hipotesis *current ratio*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H1 Rata-rata 3 tahun sebelum vs rata-rata 3 tahun sesudah	1.208	1.849	-1.525534	0.178	CR perusahaan tidak berbeda
H1 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	1.985	2.014	-0.049507	0.9615	CR perusahaan tidak berbeda
H1 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	1.860	2.228	-0.500842	0.6233	CR perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel *current ratio* yang membandingkan kinerja rata-rata tiga tahun sebelum dengan rata-rata tiga sesudah merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.178. Untuk hasil analisis variabel *current ratio* yang membandingkan kinerja rata-rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata-rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.9615. Sedangkan hasil analisis variabel *current ratio* yang membandingkan kinerja rata-rata satu tahun sebelum merger dan akuisisi dengan satu tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.6233.

Diketahui bahwa nilai signifikansi diatas (0.178, 0.9615, dan 0.6233) lebih besar dari tingkat signifikansi (*level of significance*) yang dipakai yaitu sebesar 5% (0.05), dimana $0.178 > 0.05$, $0.9615 > 0.05$, dan $0.6233 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada CR perusahaan untuk periode rata-rata tiga tahun sebelum *versus* rata-rata tiga tahun setelah, rata-rata dua tahun sebelum *versus* rata-rata dua tahun setelah, dan rata-rata satu tahun sebelum *versus* rata-rata satu tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.2 Perbandingan *Total Assets Turn Over* (TATO) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis pada variabel *Total Assets Turn Over*:

Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis *Total Assets Turn Over*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H2 Rata-rata 3 tahun sebelum vs rata-rata 3 tahun sesudah	1.095	0.875	0.293423	0.7791	TATO perusahaan tidak berbeda
H2 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	1.008	0.774	0.377329	0.7138	TATO perusahaan tidak berbeda
H2 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.963	0.947	0.02892	0.9773	TATO perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel TATO yang membandingkan kinerja rata-rata tiga tahun sebelum dengan rata-rata tiga sesudah merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.7791. Untuk hasil analisis variabel TATO yang membandingkan kinerja rata-rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata-rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.7138. Sedangkan hasil analisis variabel TATO yang membandingkan kinerja rata-rata satu tahun sebelum merger dan akuisisi dengan rata-rata satu tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.9773.

Untuk periode rata-rata tiga tahun dengan rata-rata tiga tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.7791. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.7791 > 0.05$. Ini

berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada TATO perusahaan untuk periode rata-rata tiga tahun sebelum *versus* rata-rata tiga tahun setelah merger dan akuisisi.

Pada periode rata-rata dua tahun dengan dua tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.7138. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.7138 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada TATO perusahaan untuk periode rata-rata dua tahun sebelum *versus* rata-rata dua tahun setelah merger dan akuisisi.

Sedangkan pada periode rata-rata satu tahun dengan rata-rata satu tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.9773. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.9773 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada TATO perusahaan untuk periode rata-rata satu tahun sebelum *versus* rata-rata satu tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.3 Perbandingan DER (*Debt to Equity Ratio*) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis pada variabel *Debt to Equity Ratio*:

Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis *Debt to Equity Ratio*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H3 Rata-rata 3 tahun sebelum vs rata-rata 3 tahun sesudah	1.470	0.896	1.297829	0.242	DER perusahaan tidak berbeda
H3 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.859	0.799	0.194105	0.85	DER perusahaan tidak berbeda
H3 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	1.354	0.915	0.770838	0.452	DER perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel DER yang membandingkan kinerja rata-rata tiga tahun sebelum dengan rata-rata tiga tahun sesudah merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.242. Untuk hasil analisis variabel DER yang membandingkan kinerja rata-rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata-rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.85. Sedangkan hasil analisis variabel DER yang membandingkan kinerja rata-rata satu tahun sebelum merger dan akuisisi dengan rata-rata satu tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.452.

Untuk periode rata-rata tiga tahun dengan rata-rata rata tiga tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.242. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar

dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.242 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DER perusahaan untuk periode rata-rata tiga tahun sebelum *versus* rata-rata tiga tahun setelah merger dan akuisisi.

Pada periode rata-rata dua tahun dengan rata-rata dua tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.85. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.85 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DER perusahaan untuk periode rata-rata dua tahun sebelum *versus* rata-rata dua tahun setelah merger dan akuisisi.

Sedangkan pada periode rata-rata satu tahun dengan rata-rata satu tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.452. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.452 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DER perusahaan untuk periode rata-rata satu tahun sebelum *versus* rata-rata satu tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.4 Perbandingan ROA (*Return On Asset*) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis pada variabel *Return On Asset*:

Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis *Return On Asset*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H4a Rata-rata 3 tahun sebelum vs rata-rata 3 tahun sesudah	0.084	0.056	0.798202	0.4552	ROA perusahaan tidak berbeda
H4a Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.102	0.062	1.154974	0.275	ROA perusahaan tidak berbeda
H4a Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.099	0.049	1.179246	0.2555	ROA perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel ROA yang membandingkan kinerja rata-rata tiga tahun sebelum dengan rata-rata tiga tahun sesudah merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.4552. Untuk hasil analisis variabel ROA yang membandingkan kinerja rata-rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata-rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.275. Sedangkan hasil analisis variabel ROA yang membandingkan kinerja rata-rata satu tahun sebelum merger dan akuisisi dengan rata-rata satu tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.2555.

Untuk periode rata-rata tiga tahun dengan rata-rata tiga tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.4552. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar

dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.4552 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA perusahaan untuk periode rata-rata tiga tahun sebelum *versus* rata-rata tiga tahun setelah merger dan akuisisi.

Pada periode rata-rata dua tahun dengan rata-rata dua satu tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.275. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.275 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA perusahaan untuk periode rata-rata dua tahun sebelum *versus* rata-rata dua tahun setelah merger dan akuisisi.

Sedangkan pada periode rata-rata satu tahun dengan rata-rata satu tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.2555. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.2555 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA perusahaan untuk periode rata-rata satu tahun sebelum *versus* rata-rata satu tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.5 Perbandingan ROE (*Return On Equity*) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis pada variabel *Return On Equity*:

Tabel 4.9 Hasil Uji Hipotesis *Return On Equity*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H4b Rata-rata 3 tahun sebelum vs rata-rata 3 tahun sesudah	0.196	0.106	1.292072	0.2439	ROE perusahaan tidak berbeda
H4b Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.165	0.114	1.142208	0.28	ROE perusahaan tidak berbeda
H4b Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.179	0.092	1.204302	0.246	ROE perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel ROE yang membandingkan kinerja rata-rata tiga tahun sebelum dengan rata-rata tiga tahun sesudah merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.2439. Untuk hasil analisis variabel ROE yang membandingkan kinerja rata-rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata-rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.28. Sedangkan hasil analisis variabel ROE yang membandingkan kinerja rata-rata satu tahun sebelum merger dan akuisisi dengan rata-rata satu tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.246.

Untuk periode rata-rata tiga tahun dengan rata-rata tiga tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.2439. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar

dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.2439 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE perusahaan untuk periode rata-rata tiga tahun sebelum *versus* rata-rata tiga, tahun setelah merger dan akuisisi.

Pada periode rata-rata dua tahun dengan rata-rata dua tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.28. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.28 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE perusahaan untuk periode rata-rata dua tahun sebelum *versus* rata-rata dua tahun setelah merger dan akuisisi.

Sedangkan pada periode rata-rata satu tahun dengan rata-rata satu tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.246. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, dimana $0.246 > 0.05$. Ini berarti H_0 diterima. Maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE perusahaan untuk periode rata-rata satu tahun sebelum *versus* rata-rata satu tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.6 Perbandingan AR (*Abnormal Return*) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis pada variabel *Abnormal Return*:

Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis *Abnormal Return*

Hipotesis	Tn	Mean	T Hitung	Prob	Kesimpulan
H5 AR sebelum dan sesudah	t-5	-0.0013	-0.229873	0.824	AR perusahaan tidak signifikan
	t-4	0.0127	1.232081	0.253	AR perusahaan tidak signifikan
	t-3	0.0027	0.513066	0.622	AR perusahaan tidak signifikan
	t-2	0.0042	0.808569	0.442	AR perusahaan tidak signifikan
	t-1	-0.0041	-0.599286	0.566	AR perusahaan tidak signifikan
	t0	-0.0068	-0.565286	0.587	AR perusahaan tidak signifikan
	t+1	-0.0013	-0.281398	0.786	AR perusahaan tidak signifikan
	t+2	-0.0062	-0.756967	0.471	AR perusahaan tidak signifikan
	t+3	0.0152	1.398213	0.200	AR perusahaan tidak signifikan
	t+4	-0.0097	-1.484173	0.176	AR perusahaan tidak signifikan
	t+5	-0.0102	-1.599468	0.148	AR perusahaan tidak signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis data menggunakan variabel *Abnormal Return* pada hari pengumuman merger dan akuisisi di peroleh nilai rata-rata kurang dari 0 yaitu -0.0068 ($-0.0068 < 0$). Hal ini menunjukkan terjadinya reaksi negatif pada pasar saham saat pengumuman merger dan akuisisi perusahaan dipublikasikan.

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *Abnormal Return* di hari pengumuman perusahaan melakukan merger dan akuisisi sebesar 0.587. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0.05 ($0.587 > 0.05$), Ini

berarti H_0 diterima. Maka hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Apabila dilihat dari rata-ratanya telah terjadi peningkatan *abnormal return* setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Hasil analisis data menggunakan variabel *abnormal return* sebelum pengumuman merger dan akuisisi didapatkan nilai rata-rata t-5 sebesar -0.0013, t-4 sebesar 0.0127, t-3 sebesar 0.0027, t-2 sebesar 0.0042, dan t-1 sebesar -0.0041. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi positif pada pasar saham saat t-4, t-3 dan t-2 perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hanya pada t-5 dan t-1 pasar saham menunjukkan reaksi negatif pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Dilihat dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *abnormal return* sebelum merger dan akuisisi pada t-5 sebesar 0.824, t-4 sebesar 0.253, t-3 sebesar 0.622, t-2 sebesar 0.442, dan t-1 sebesar 0.566. Nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Ini berarti H_0 diterima, maka dapat diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Hasil analisis data menggunakan variabel *abnormal return* sesudah pengumuman merger dan akuisisi didapatkan nilai rata – rata t+1 sebesar -0.0013, t+2 sebesar -0.0062, t+3 sebesar 0.0152, t+4 sebesar -0.0097, dan t+5 sebesar -0.0102. Hal ini menunjukkan reaksi positif pada pasar saham saat t+3 perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan pada saat t+1, t+2, t+4 dan t+5 pasar saham menunjukkan reaksi negatif pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Dilihat dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *abnormal return* sesudah merger dan akuisisi pada t+1 sebesar 0.786, t+2 sebesar 0.471, t+3 sebesar 0.200, t+4 sebesar 0.176, dan t+5 sebesar 0.148. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05. Ini berarti H0 diterima atau tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar hari pengumuman merger dan akuisisi.

Tabel 4.11 Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Var	Hipotesis	Mean		Prob	Kesimpulan
		Sebelum	Sesudah		
CR	H1 Rata-rata 3 tahun sebelum vs rata-rata 3 tahun sesudah	1.208	1.849	0.178	CR perusahaan tidak berbeda
	H1 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	1.985	2.014	0.9615	CR perusahaan tidak berbeda
	H1 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	1.860	2.228	0.6233	CR perusahaan tidak berbeda
TATO	H2 Rata-rata 3 tahun sebelum vs rata-rata 3 tahun sesudah	1.095	0.875	0.7791	TATO perusahaan tidak berbeda
	H2 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	1.008	0.774	0.7138	TATO perusahaan tidak berbeda
	H2 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.963	0.947	0.9773	TATO perusahaan tidak berbeda
DER	H3 Rata-rata 3 tahun sebelum vs rata-rata 3 tahun sesudah	1.470	0.896	0.242	DER perusahaan tidak berbeda
	H3 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.859	0.799	0.85	DER perusahaan tidak berbeda

	H3 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	1.354	0.915	0.452	DER perusahaan tidak berbeda
ROA	H4a Rata-rata 3 tahun sebelum vs rata-rata 3 tahun sesudah	0.084	0.056	0.4552	ROA perusahaan tidak berbeda
	H4a Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.102	0.062	0.275	ROA perusahaan tidak berbeda
	H4a Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.099	0.049	0.2555	ROA perusahaan tidak berbeda
ROE	H4b Rata-rata 3 tahun sebelum vs rata-rata 3 tahun sesudah	0.196	0.106	0.2439	ROE perusahaan tidak berbeda
	H4b Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.165	0.114	0.28	ROE perusahaan tidak berbeda
	H4b Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.179	0.092	0.246	ROE perusahaan tidak berbeda

Hipotesis	Tn	Mean	Prob	Kesimpulan
H5 AR sebelum dan sesudah	t-5	-0.0013	0.824	AR perusahaan tidak signifikan
	t-4	0.0127	0.253	AR perusahaan tidak signifikan
	t-3	0.0027	0.622	AR perusahaan tidak signifikan
	t-2	0.0042	0.442	AR perusahaan tidak signifikan
	t-1	-0.0041	0.566	AR perusahaan tidak signifikan
	t0	-0.0068	0.587	AR perusahaan tidak signifikan
	t+1	-0.0013	0.786	AR perusahaan tidak signifikan
	t+2	-0.0062	0.471	AR perusahaan tidak signifikan
	t+3	0.0152	0.200	AR perusahaan tidak signifikan
	t+4	-0.0097	0.176	AR perusahaan tidak signifikan
t+5	-0.0102	0.148	AR perusahaan tidak signifikan	

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

4.3 Pembahasan

4.3.1 Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang diukur menggunakan beberapa variabel membuahkan beberapa hasil. Diantaranya variabel *current ratio* yang diuji menggunakan uji beda dua rata-rata baik pada periode rata-rata tiga tahun sebelum dengan rata-rata tiga tahun sesudah merger dan akuisisi terjadi penurunan kinerja *current ratio* tetapi tidak signifikan, kemudian juga pada periode rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah dan rata-rata satu tahun sebelum dengan rata-rata satu tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui bahwa terjadi peningkatan kinerja *current ratio* tetapi tidak signifikan, hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan tidak dapat membuat likuiditas perusahaan mengalami kenaikan yang signifikan.

Hasil analisis di atas memberikan kesimpulan bahwa kinerja CR sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan dan cenderung mengalami penurunan. Seperti yang termuat dalam penelitian milik Allfian dan Triyonowati (2015) bahwa apabila *current ratio* setelah merger dan akuisisi mengalami penurunan maka perusahaan tidak dapat memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka

pendek. Jadi kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya kurang maksimal. Kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan tidak mendukung peningkatan kinerja perusahaan khususnya pada likuiditasnya.

H0 diterima kemungkinan disebabkan karena peningkatan CR setelah merger dan akuisisi tidak terlalu besar. Peningkatan yang tidak signifikan tersebut bisa saja menjadi indikasi bahwa sinergi merger dan akuisisi dalam jangka waktu tersebut belum cukup untuk menaikkan aset lancar perusahaan untuk mengimbangi atau melebihi kenaikan kewajiban lancar milik perusahaan (Lesmana dan Gunardi, 2012). Alasan lain yang mungkin terjadi adalah perusahaan yang menggabungkan diri atau yang mengakuisisi menanggung utang lancar perusahaan yang di merger atau diakuisisi, sehingga utang lancarnya menjadi lebih tinggi daripada aktiva lancar yang diperoleh dari perusahaan target (Allfian dan Triyonowati, 2015).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sundari (2016) bahwa CR tidak terbukti signifikan, hasil penelitiannya memberikan indikasi bahwa tujuan ekonomis dilakukannya merger dan akuisisi yaitu untuk mendapatkan sinergi tidak tercapai. Tidak signifikannya CR ini mengindikasikan bahwa setelah merger dan akuisisi dilakukan jumlah aktiva tetapnya menjadi bertambah. Allfian dan Triyonowati (2015) juga

menemukan *current ratio* yang diukur tidak memiliki perbedaan secara signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kegiatan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan tidak mendukung peningkatan pada kinerja perusahaan khususnya pada kinerja keuangannya. Milik Harvey (2015), semua rasio likuiditas termasuk *current ratio* sedikit menurun selama periode pasca-merger. Efek dari akuisisi berpengaruh pada rasio likuiditas yaitu *Current Ratio* (CR) secara statistik tidak signifikan.

Kemudian rasio aktivitas yang diwakili oleh variabel *Total Assets Turn Over* (TATO) berdasarkan pengujian menggunakan uji beda dua rata-rata baik pada periode rata-rata tiga tahun sebelum dengan rata-rata tiga tahun sesudah, rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah, dan periode rata-rata satu tahun sebelum satu tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui bahwa terjadi penurunan kinerja tetapi tidak signifikan, hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan justru membuat rasio aktivitas perusahaan mengalami penurunan walaupun tidak signifikan.

Hasil analisis di atas memberikan kesimpulan bahwa kinerja TATO sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan dan cenderung mengalami penurunan. Dalam penelitian milik Allfian dan Triyonowati (2015) dijelaskan bahwa TATO memiliki pengaruh terhadap kinerja

keuangan perusahaan pengakuisisi. Apabila rasio perputaran total aktivitya semakin tinggi maka semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Dengan begitu dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan pengakuisisi atau pemegang saham karena efisien atau tidaknya penggunaan seluruh aktiva di dalam perusahaan dapat diketahui. Sedangkan kinerja TATO dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak signifikan artinya kinerja TATO setelah merger dan akuisisi tidak memberikan pengaruh yang besar terhadap tingkat efisiensi penggunaan aktiva di dalam perusahaan.

H₀ diterima kemungkinan disebabkan karena perusahaan menggunakan aset dibawah kapasitas, sehingga perusahaan harus berusaha menaikkan penerimaan, misal meningkatkan volume penjualan atau menaikkan harga jual (Lesmana dan Gunardi, 2012). Selain itu bisa saja disebabkan karena sumber daya perusahaan target tidak memberikan kinerja terbaiknya, sehingga setelah merger dan akuisisi TATO mempunyai nilai rata-rata yang lebih kecil (Fransiscus et al, 2015).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustin dan Triyonowati (2014), TATO tidak memiliki perbedaan secara signifikan sesudah PT. Bentoel International Investama, Tbk melakukan merger. Sama dengan milik Li et al (2014), TATO mengalami penurunan sebesar

0,0514%, dari 0,7917 sebelum menjadi 0,7403 setelah merger dan akuisisi. Fransiscus et al (2015), dalam penelitiannya mengatakan TATO yang tidak berbeda secara signifikan setelah merger dan akuisisi berarti penggunaan aktiva perusahaan tidak efektif dalam menghasilkan pendapatan operasional. Mungkin disebabkan oleh sumber daya perusahaan target kurang memberikan kinerja terbaiknya, sedangkan perusahaan pengakuisisi sudah memberikan kinerja, sehingga setelah merger dan akuisisi TATO memiliki nilai rata-rata yang lebih kecil dibandingkan dengan sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Allfian dan Triyonowati (2015) bahwa variabel *total assets turnover* memiliki perbedaan secara signifikan. Variabel tersebut menunjukkan terdapat peningkatan pada kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi.

Lesmana dan Gunardi (2012), menemukan hasil yang terjadi pada TATO sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan TATO sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Peningkatan yang signifikan pada angka penjualan perusahaan pengakuisisi pasca akuisisi kemungkinan menjadi sebabnya. Dapat ditarik kesimpulan bahwa telah terjadi peningkatan TATO pada perusahaan pengakuisisi yang signifikan secara statistik.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang juga berdasarkan pengujian menggunakan uji beda dua rata-rata pada periode rata-rata tiga tahun sebelum dengan rata-rata tiga sesudah, kemudian periode rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah dan periode satu tahun sebelum dengan rata-rata satu tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui bahwa terjadi penurunan kinerja DER tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan tidak dapat membuat solvabilitas yang signifikan untuk perusahaan.

H₀ diterima kemungkinan disebabkan oleh beberapa alasan seperti kenaikan total hutang perusahaan lebih besar dan tidak diimbangi oleh kenaikan total modal sendiri perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan DER yang tidak terlalu besar dan juga menyebabkan beberapa perusahaan nilai DERnya lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi (Lesmana dan Gunardi, 2012). Selain itu disebabkan karena perusahaan menggunakan banyak dana yang berasal dari luar atau hutang untuk membiayai operasional atau untuk transaksi dalam kegiatan merger dan akuisisi (Sundari, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustin dan Triyonowati (2014) *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki perbedaan secara signifikan dan Sundari (2016), DER juga tidak terbukti signifikan. Hal ini bisa jadi karena

perusahaan lebih banyak menggunakan dana yang dari luar/hutang untuk membiayai operasional perusahaan atau untuk transaksi kegiatan merger dan akuisisi. Kegiatan merger dan akuisisi membutuhkan banyak biaya sehingga tidak ada perubahan signifikan pada leverage perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fransiscus et al (2015) bahwa *Debt to Equity Ratio* terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah melakukan akuisisi. Harvey (2015), rasio DER menurun secara signifikan dari rata-rata 56 pada periode pra-merger menjadi rata-rata 2,41 pada periode pasca merger. Imelda dan Kristianti (2017) Variabel yang berbeda secara signifikan antara lain *Debt To Equity Ratio*,

Variabel ROA (*Return On Asset*) baik pada periode rata – rata tiga tahun sebelum dengan rata–rata tiga sesudah, kemudian periode rata-rata dua tahun sebelum dengan rata–rata dua tahun sesudah dan periode satu tahun sebelum dengan rata–rata satu tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan terjadinya penurunan kinerja namun tidak signifikan, hal ini berarti bahwa tidak terdapat perubahan pada ROA setelah pelaksanaan merger dan akuisisi. Kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan justru membuat perusahaan mengalami penurunan profitabilitas.

Hasil analisis di atas memberikan kesimpulan bahwa kinerja ROA sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan dan cenderung mengalami penurunan. Dalam penelitian milik Allfian dan Triyonowati (2015) dijelaskan bahwa ROA berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang apabila semakin tinggi rasio tingkat pengembalian total aktiva maka akan semakin baik pula laba yang diperoleh perusahaan, sehingga perusahaan akan dapat menggunakan laba tersebut untuk membeli saham kembali. Jika melihat pada hasil kinerja ROA dalam penelitian ini, ROA sesudah merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja ROA sesudah merger dan akuisisi tidak mendukung profitabilitas perusahaan. H_0 diterima kemungkinan disebabkan karena perputaran aset perusahaan rendah sehingga laba yang dihasilkan juga rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Allfian dan Triyonowati (2015), ROA tidak memiliki perbedaan secara signifikan. Selcuk dan Yilmaz (2011) nilai ROA pasca-akuisisi jauh lebih rendah daripada nilai pra-akuisisi. Rao dan Kumar (2013), dampak merger yang tidak signifikan diamati pada kinerja keuangan dengan mengacu pada ROA bank komersial India *T-value* yang tidak signifikan pada tingkat 5%.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustin dan Triyonowati (2014), bahwa ROA memiliki perbedaan secara signifikan.

Variabel ROE (*Return On Equity*) baik pada periode rata – rata tiga tahun sebelum dengan rata–rata tiga sesudah, kemudian periode rata-rata dua tahun sebelum dengan rata–rata dua tahun sesudah dan periode satu tahun sebelum dengan rata–rata satu tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan terjadinya penurunan kinerja namun tidak signifikan, hal ini berarti bahwa tidak terdapat perubahan pada ROE setelah melakukan merger dan akuisisi. Kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan justru membuat perusahaan mengalami penurunan profitabilitas.

Hasil analisis di atas memberikan kesimpulan bahwa kinerja ROE sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan dan cenderung mengalami penurunan. Dalam penelitian milik Allfian dan Triyonowati (2015) dijelaskan bahwa pengaruh ROE terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah jika semakin tinggi *return* yang diperoleh maka akan menguntungkan bagi perusahaan. Sehingga tingkat return yang bagus mengakibatkan harga saham naik dan membuat perusahaan dengan mudah menarik dana baru. Teori tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian ini, dimana ROE setelah merger dan akuisisi tidak lebih baik kinerjanya dibandingkan dengan sebelum

merger dan akuisisi. Artinya tingkat profitabilitas perusahaan hasil merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang memuaskan.

H0 diterima karena adanya penurunan laba perusahaan setelah merger dan akuisisi. Penurunan laba tersebut melebihi penurunan total modal sendiri perusahaan, yang berarti kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba dari modal yang dimiliki semakin kecil dan kurang efektif, atau dengan kata lain karena ketidakmampuan perusahaan untuk memperoleh peningkatan pada modal sendiri (Lesmana dan Gunardi, 2012).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sundari (2016) dan Triyonowati (2015), bahwa ROE tidak memiliki perbedaan secara signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kegiatan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan tidak mendukung peningkatan pada kinerja perusahaan khususnya pada kinerja keuangannya.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Li et al (2014), ROE meningkat sebesar 2,4857% setahun setelah akuisisi. Valouch et al (2015) menemukan peningkatan yang signifikan secara statistik dalam pengembalian ekuitas perusahaan gabungan 3 tahun setelah merger. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori Wild et al dalam penelitian milik Sundari (2016) yang menyatakan bahwa merger

dan akuisisi dapat meningkatkan citra perusahaan, potensi pertumbuhan, kesejahteraan perusahaan dan meningkatkan laba perusahaan. Merger dan akuisisi akan berdampak positif jika perusahaan pengakuisisi memiliki modal dan kinerja keuangan yang baik.

4.3.2 Perbandingan Kinerja Pasar Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Perbandingan kinerja pasar perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dalam penelitian ini dapat dilihat dari *abnormal return*nya. Dimana pada hari pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan, *abnormal return* menunjukkan hasil yang negatif. Ini berarti adanya reaksi negatif namun tidak signifikan.

Sedangkan untuk periode t-4 sampai t-2 sebelum pengumuman merger dan akuisisi *abnormal return* menunjukkan hasil yang positif. Ini menandakan adanya reaksi positif tetapi tidak signifikan. Pada periode t-5 dan t-1 sebelum pengumuman merger dan akuisisi *abnormal return* menunjukkan hasil yang negatif. Ini menandakan adanya reaksi negatif tetapi tidak signifikan.

Untuk periode t+3 setelah pengumuman merger dan akuisisi *abnormal return* menunjukkan hasil yang positif. Ini menandakan adanya reaksi positif tetapi tidak signifikan. Sedangkan untuk t+5, t+4, t+2, dan t+1 setelah pengumuman

merger dan akuisisi *abnormal return* menunjukkan hasil yang negatif. Hal ini menunjukkan adanya reaksi negatif tetapi tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yüce (2016) Pengembalian harian dari hari ke-20 hingga hari ke-20. Pemegang saham perusahaan target umumnya menerima pengembalian negatif sebelum merger. Pengembalian abnormal menjadi positif 4 hari sebelum pengumuman dan mencapai 3,73% pada tanggal pengumuman. Namun pengembalian ini tetap tidak signifikan secara statistik. Selcuk dan Yilmaz (2011) menunjukkan bahwa hasil *abnormal return* adalah negatif dan secara statistik berbeda dari nol untuk 10 hari dan 7 hari event window. Juga CAR (-5, -1) dan CAR (-3, -1) nilainya signifikan negatif.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sundari (2016) dalam penelitiannya menemukan adanya perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Pengumuman tersebut memberikan pengaruh cukup kuat untuk membuat para investor melakukan investasi saham agar mendapatkan return yang tinggi. Sukmajati (2012), menemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan positif pada hari ke-10 dan signifikan negatif pada hari ke-14 sebelum dan sesudah merger

dan akuisisi dilakukan. Dengan demikian, berdasarkan penelitian ini pada hari tersebut terdapat perbedaan perolehan *abnormal return* yang signifikan.

Abnormal return perusahaan pada periode t-5 hingga t+5 tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini berarti tujuan perusahaan untuk menciptakan sinergi tidak tercapai, selain itu kinerja AR setelah merger dan akuisisi tidak dapat memberikan pengaruh yang kuat di pasar, terutama bagi para investor untuk menginvestasikan sahamnya.

Fama dalam penelitian milik Dwipayana dan Wiksuana (2017) menjelaskan tentang teori pasar efisien, yaitu suatu pasar dikatakan efisien jika para investor memperoleh *abnormal return* sesuai tingkat risiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Harga-harga yang terbentuk di pasar adalah cerminan dari informasi yang ada. Sedangkan menurut Husnan, pasar yang efisien adalah pasar yang harga dari sekuritasnya telah menunjukkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut.

Apabila dikaitkan dengan teori efisiensi pasar, hasil pengujian menunjukkan *abnormal return* yang tidak signifikan di semua periode pengamatan dengan kriteria pengujian nilai

probabilitas lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0.05. Ini berarti H_0 diterima, dimana *abnormal return* menunjukkan reaksi pasar cepat dan tidak berkepanjangan sehingga pasar dinyatakan efisien bentuk setengah kuat. Sesuai dengan hipotesis pasar efisien yang dikemukakan oleh Tandelilin dalam penelitian milik Dwipayana dan Wiksuana (2017) yang memprediksikan bahwa pasar akan memberikan respon positif untuk berita baik, dan respon negatif untuk berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari *abnormal return* positif (berita baik) dan *abnormal return* negatif (berita buruk). Sama halnya dengan hasil *abnormal return* dalam penelitian ini yang menunjukkan adanya respon positif pada periode pengamatan $t-4$, $t-3$, $t-2$, dan $t+3$. Sedangkan respon negatif terjadi pada periode pengamatan $t-5$, $t-1$, t_0 , $t+1$, $t+2$, $t+4$, dan $t+5$.

Tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan dan kinerja pasar sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan kemungkinan disebabkan oleh beberapa faktor seperti anggapan investor terhadap transaksi merger dan akuisisi yang merupakan suatu hal yang biasa terjadi sehingga tidak berpengaruh terhadap minat untuk membeli saham pada perusahaan. Selain itu berita tentang akan dilakukannya merger dan akuisisi pada sebuah perusahaan, hal tersebut dapat diketahui lebih cepat oleh para media massa maupun para investor. Alasan lain belum terciptanya sinergi setelah merger dan akuisisi adalah karena motif utama

perusahaan melakukan merger dan akuisisi tidak selalu merujuk pada penciptaan sinergi atau untuk mendapatkan gain yang positif. Bisa juga untuk membantu perusahaan yang mengalami kesulitan pendanaan operasional, memperkuat posisi bisnisnya dan meningkatkan eksistensi perusahaanya dengan cara mengakuisisi berbagai sektor bisnis (Tarigan dan Pratomo, 2015).



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian terhadap perbandingan kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan variabel CR (*Current Ratio*), TATO (*Total Assets Turn Over*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return On Equity*), dan *abnormal return*, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan CR (*Current Ratio*), TATO (*Total Assets Turn Over*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return On Equity*) berdasarkan pengujian menggunakan uji beda dua rata-rata diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dari semua rasio keuangan tersebut sebelum dan sesudah merger dilakukan. Hal ini berarti bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Kinerja pasar yang diproksikan dengan *abnormal return* berdasarkan pengujian menggunakan *simple Hypothesis Test* diperoleh hasil bahwa pada hari pengumuman dipublikasikan terjadi respon negatif dari pasar saham. Sedangkan untuk t-4 sampai t-2 sebelum pengumuman dan t+3 setelah pengumuman pasar saham merespon positif walaupun

tidak signifikan. Untuk $t-5$ dan $t-1$ sebelum pengumuman dan $t+1$, $t+2$, $t+4$ dan $t+5$ setelah pengumuman, pasar saham merespon negatif karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansinya. Hal ini berarti bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan.

5.2 Saran

1. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk komparasi *window period* yang akan dibandingkan lebih mengacu pada jangka panjang seperti 4 tahun, 5 tahun, atau 10 tahun sebelum dan setelah akuisisi, sehingga dampak kinerja keuangan terutama untuk jangka panjang yang diteliti lebih komprehensif.
2. Bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan yang merger dan akuisisi sangat penting untuk melakukan analisis secara komprehensif terhadap dampak merger dan akuisisi. Investor dapat melakukan analisis harga pasar saham maupun prospek pendapatan perusahaan dalam jangka pendek maupun panjang.
3. Bagi perusahaan yang ingin melakukan kegiatan merger dan akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang matang sebelum memutuskan untuk merger dan akuisisi. Hendaknya memperhatikan kondisi perusahaan, secara manajemen maupun kondisi keuangan perusahaan. Penting juga untuk memperhatikan kondisi perekonomian secara makro yang mungkin saja berpengaruh bagi perusahaan. Berdasarkan hasil

dari penelitian ini, bahwa merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, maka perusahaan harus benar-benar memperhitungkan tujuan perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi.

5.3 Keterbatasan Penulis

Dalam penelitian ini penulis menyadari bahwa masih terdapat beberapa kekurangan dan keterbatasan sehingga sangat penting untuk dijadikan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya, diantaranya:

1. Jumlah sampel perusahaan yang sedikit dan mungkin masih kurang memadai untuk pengujian hipotesis yang ada. karena terbatasnya jumlah perusahaan keluarga yang melakukan merger dan akuisisi pada periode yang telah dipilih oleh penulis.
2. Dalam penelitian ini hanya membandingkan kinerja keuangan dan pasar perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi secara keseluruhan. Mungkin pada penelitian selanjutnya bisa dilakukan penelitian tentang motif-motif merger dan akuisisi untuk hasil yang lebih bervariasi dan mendetail.

DAFTAR PUSTAKA

- Aamir, Muhammad., Asif, Muhammad., Dan Zafar, Junaid Dr. (2017). Impact of Mergers and Acquisitions on Banking and Textile Sector of Pakistan by Applying the Data Envelopment Analysis. *Paradigms: A Research Journal of Commerce, Economics, and Social Sciences*. 11(2); 210-215
- Aggarwal, Megha., & Singh, Shikha. (2015). Effect of merger on financial performance: A case study of Kingfisher Airlines. *Annual Conference Proceedings January*, 399-413.
- Agustin, Dewi., & Triyonowati. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger pada PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 7; 1-15
- Allfian, Ayu Dwi., & Triyonowati. (2015). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada PT. Jasa Marga, Tbk. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4 (12); 1-18
- Andini, D.A., Hidayat, R.R., & Sulasmiyati, Sri. (2015). Analisis Perbandingan ROI, EPS, dan Abnormal Return Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 27 (2); 1-8
- Ariani, Dewi dan Fitdiarini, Noorlaily. (2014). Peran Keluarga Pendiri Dalam Menciptakan Kinerja Keuangan Dan Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan Keluarga. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. 7(2); 78-92
- Bingham, John B., Jr, W. Gibb Dyer., Smith, Isaac., Dan Adams, Gregory L. (2011). A Stakeholder Identity Orientation Approach to Corporate Social Performance in Family Firms. *Journal of Business Ethics*. Vol 99; 565–585
- Borhan, Halimahton., Mohamed, Rozita Naina., dan Azmi, Nurnafisah. (2014). The impact of financial ratios on the financial performance of a chemical company: The case of LyondellBasell Industries. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*. Vol. 10 No. 2; 154-160
- Dwipayana, I Gusti Ngurah Agung Putra., & Wiksuana, I Gusti Bagus. (2017). Pengujian Efisiensi Pasar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 4; 2105-2132
- Fransiscus, Petrus., Hidayat, Kadarisman., & Iqbal, Muhammad. (2015). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinasional Pasca Akuisisi (Studi Pada

- Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol.1 No.1; 1-12
- Halim, Cindy. (2013). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Kinerja Perusahaan Di Indonesia Pasca Merger dan Akuisisi. *Jurnal Finesta*, 1(2); 24-29
- Harvey, Simon K. (2015). The Role of Mergers and Acquisitions in Firm Performance: A Ghanaian Case Study. *Journal of Applied Business and Economics*. Vol. 17(1); 66-77
- Heikal, Mohd., Khaddafi, Muammar., Ummah, Ainatul. (2014). Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), and current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth In Automotive In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 4(12); 101-114
- Imelda., & Kristianti, Rina Adi. (2017). Kinerja Akuisisi Industri Semen di Indonesia Tahun 2009-2010. *DeReMa Jurnal Manajemen*, 12 (2); 269-284
- Indonesia Stock Exchange. (2018). *Laporan Keuangan Tahunan*. <https://www.idx.co.id/>. Di akses pada desember 2018.
- Joash, Gwaya Ondieki dan Njangiru, Mungai John. (2015). The Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Banks (A Survey of Commercial Banks in Kenya). *International Journal Of Innovative Research & Development*. Vol 4 No. 8; 101-113
- Kabar24.bisnis.com. (2018). *Notifikasi merger dan akuisisi naik 25% sepanjang 2017*. <http://kabar24.bisnis.com/read/20180102/16/722690/notifikasi-merger-akuisisi-naik-25-sepanjang-2017>. Di akses pada tanggal 14 Juli 2018
- Kirkham, Ross. (2012). Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia. *Journal of New Business Ideas & Trends*. 10(1); 1-13
- Kumar, Satish dan Bansal, Lalit K. (2008). The Impact Of Mergers And Acquisitions On Corporate Performance In India. *Management Decision*. 46 (10); 1531-1543

- Leepsa, N. M. dan Mishra, Chandra Sekhar. (2012). Post Merger Financial Performance: A Study with Reference to Select Manufacturing Companies in India. *International Research Journal of Finance and Economics*. Vol 83; 6-17
- Lesmana, Fuji Jaya dan Gunardi, Ardi. (2012). Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI. *Trikonomika*, Vol. 11 No. 2; 195–211
- Li, Hui,. Le, Lu-Ping,. Zhang, Qing. (2014). An Empirical Analysis of the Effects of Horizontal Mergers and Acquisitions on the Performance of Chinese Listed Companies - The Case of the 2008 Global Financial Crisis. *Annals of Management Science*. 3(2); 87- 110
- Malik, Hifza. (2011). Determinants Of Insurance Companies Profitability: An Analysis Of Insurance Sector Of Pakistan. *Academic Research International*. 1(3); 315-321
- Martono,. & Harjito, D. Agus. (2007). *Manajemen Keuangan*. Fakultas Ekonomi UII: Ekonisia
- Masud, Nadia. (2015). Impact of merger and acquisition on financial performance of banks: Evidence from Pakistan. *Research Journal of Recent Sciences*, 4(5), 108-113.
- Mogla, Monika dan Singh, Fulbag. (2010). Market Performance Of Acquiring Companies. *Paradigm* . 14(1); 72-84
- Naziah, Ulfathin., Yusralaini., L, Al Azhar. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2009-2012. *Jurnal Jom Fekon*, 1(2); 1-18
- Normalita, Dina Wahyu. (2018). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta*.
- Normalita, Hera. (2017). Analisis Motif Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Pengakuisisi Periode 2011-2014. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta*.

- Pazarskisa, Michail., Drogalasb,George., dan Koutoupisc, Andreas. (2018). Mergers and accounting performance: Some evidence from Greece during the economic crisis. *Accounting and Management Information Systems*. Vol. 17, No. 1; 31-45
- Rao, S. Durga dan Kumar, R. Prasantha. (2013). Financial Performance Evaluation of Indian Commercial Banks during Before and After Mergers. *SUMEDHA Journal of Management*. 2(1);117-129
- Saleem, Qasim dan Rehman, Ramiz Ur. (2011). Impacts of liquidity ratios on profitability. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*. 1(7); 95-98
- Shah, Priyanka., & Arora, Parvinder. (2014). M&A announcements and their effect on return to shareholders: An event study. *Accounting and Finance Research*, 3(2); 170-190.
- Selcuk, E Akben dan Yilmaz, A Altiok. (2011). The Impact of Mergers and Acquisitions on Acquirer Performance: Evidence from Turkey. *Business and Economics Journal*. Vol 22; 1-8
- Sukmajati, Amru. (2012). Analisis Perbedaan Abnormal Return pada perusahaan Merger dan Akuisisi. *Jurnal Graduasi*, Vol. 27; 1-7
- Sundari, R.I. (2016). Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public. *Jurnal Telaah Bisnis*, 17 (1); 51-64
- Suryawathy, I Gusti Ary. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 3(2); 1123-1133
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia G. (2017). *Merger dan Akuisisi: Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia*. Yogyakarta: Ekuilibria
- Tarigan, Pivi Princifal Yosefa., Dan Pratomo, Wahyu Ario. (2015). Analisis Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol.3 No.3; 200-212
- Wennberg, Karl., Wiklund, Johan., Hellerstedt, Karin., Dan Nordqvist,Mattias. (2011). Implications Of Intra-Family And External Ownership Transfer Of Family Firms: Short-Term And Long-Term Performance Differences. *Strategic Entrepreneurship Journal*. Vol 5; 352–372

- Valouch, Petr., Králová, Maria., Dan Sedláček, Jaroslav. (2015). Impact of Mergers of Czech Companies on their Profitability and Returns. *Ekonomický časopis*. Vol 63 (4); 410 – 430
- Yahoo Finance. (2018). *Data Histori Harga Saham dan IHS*. <https://finance.yahoo.com/>. Di akses pada Desember 2018.
- Yüce, Ayşe. (2016). Mergers And Acquisitions By Emerging Country Multinational Companies. *Asian Economic and Financial Review*. Vol 6 (7); 416-424



LAMPIRAN

1. Daftar Sampel Perusahaan

NO	Tanggal M&A	Perusahaan utama	Perusahaan Target	KODE	IPO
1	28 Juni 2011	Elang Mahkota Teknologi	PT Indosiar Karya Media Tbk.	EMTK	12 Jan 2010
2	8 Juni 2012	Summarecon Property Development	PT Duta Sumara Abadi	SMRA	07 Mei 1990
3	19 September 2012	Tunas Ridean	PT Rahardja Ekalancar	TURI	06 Mei 1995
4	30 September 2013	Indospring	PT Sinar Indra Nusa Jaya	INDS	10 Ags 1990
5	20 Februari 2014	Modernland Realty	- PT Mitra Sindo Sukses - PT Mitra Sindo Makmur	MDLN	18 Jan 1993
6	30 September 2014	Saratoga Investama Sedaya	PT Gilang Agung Persada	SRTG	26 Jun 2013
7	5 November 2014	Austindo Nusantara Jaya	PT Pusaka Agro Makmur	ANJT	08 Mei 2013
8	16 Februari 2016	Erajaya Swasembada	PT Axioo International Indonesia	ERAA	14 Des 2011
9	26 Oktober 2016	Bumi Teknokultura Unggul	Golden Harvest Cocoa Pte Ltd	BTEK	14 Mei 2004

2. Perhitungan CR, TATO, DER, ROA, ROE

CR	-3	-2	-1	0	1	2	3
EMTK		3.431	4.417	1.424	5.422	4.308	7.798
SMRA	1.358	1.338	1.371	1.170	1.280	1.369	1.653
INDS	1.287	2.404	2.334	3.856	2.912	2.231	3.033
TURI	1.354	1.512	1.572	1.456	1.501	1.404	1.380
MDLN	0.831	1.272	0.834	1.207	0.998	1.344	1.330
ANJT		1.956	3.749	1.221	0.925	1.430	1.453
SRTG			0.728	2.309	4.679	2.399	0.622
ERAA	1.718	1.482	1.242	1.313	1.324		
BETK	0.143	0.343	0.490	0.599	1.008		

TATO	-3	-2	-1	0	1	2	3
EMTK		0.751	0.777	0.580	0.460	0.452	0.328
SMRA	0.269	0.276	0.291	0.318	0.300	0.339	0.300
INDS	1.333	1.084	0.887	0.775	0.818	0.650	0.661
TURI	2.594	3.250	3.260	3.008	3.178	2.782	2.329
MDLN	0.185	0.221	0.180	0.261	0.222	0.162	0.211
ANJT		0.463	0.382	0.384	0.283	0.256	0.286
SRTG			0.226	0.375	0.367	0.297	0.145
ERAA	2.545	2.361	2.565	2.767	2.730		
BETK	0.127	0.098	0.099	0.153	0.167		

DER	-3	-2	-1	0	1	2	3
EMTK		0.478	0.412	0.495	0.294	0.370	0.219
SMRA	1.592	1.861	2.270	1.851	1.933	1.566	1.491
INDS	2.390	0.803	0.465	0.253	0.249	0.331	0.198
TURI	0.770	0.731	0.734	0.873	0.744	0.840	0.833
MDLN	1.126	1.063	1.063	0.960	1.120	1.205	1.063
ANJT		0.22	0.090	0.183	0.382	0.481	0.444
SRTG			0.520	0.412	0.455	0.298	0.195
ERAA	0.817	1.031	1.433	1.178	1.394		
BETK	3.448	4.633	5.201	2.230	1.670		

ROA	-3	-2	-1	0	1	2	3
EMTK		0.043	0.099	0.103	0.101	0.115	0.077
SMRA	0.038	0.038	0.048	0.073	0.080	0.088	0.058
INDS	0.092	0.106	0.325	0.187	0.056	0.052	0.058
TURI	0.175	0.128	0.126	0.118	0.095	0.062	0.068
MDLN	0.029	0.057	0.254	0.069	0.069	0.035	0.041
ANJT		0.2395	0.0027	0.0447	-0.0344	0.0226	0.0736
SRTG			-0.00000989	0.059	0.044	0.242	0.119
ERAA	0.070	0.035	0.031	0.035	0.039		
BETK	0.0062	-0.0104	0.0022	-0.0016	-0.0097		

ROE	-3	-2	-1	0	1	2	3
EMTK		0.062	0.148	0.155	0.131	0.157	0.094
SMRA	0.097	0.109	0.157	0.208	0.235	0.232	0.144
INDS	0.313	0.190	0.475	0.235	0.070	0.069	0.070

TURI	0.310	0.222	0.219	0.220	0.165	0.114	0.125
MDLN	0.062	0.117	0.524	0.135	0.146	0.076	0.084
ANJT		0.2919	0.0029	0.0529	- 0.0476	0.0335	0.1063
SRTG			- 0.0000150	0.083	0.064	0.314	0.142
ERAA	0.127	0.070	0.075	0.076	0.094		
BETK	0.028	-0.059	0.014	-0.005	-0.026		

3. Penghitungan Actual Return

KODE	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
EMTK	0.000	-0.032	0.011	0.038	-0.037	0.005	0.011	0.000	0.032	-0.010	-0.011
SMRA	0.014	-0.035	0.022	0.049	-0.007	0.000	0.034	0.006	0.006	-0.045	-0.013
INDS	0.025	-0.016	-0.008	0.008	0.033	-0.111	-0.018	-0.009	-0.009	-0.009	0.000
TURI	0.000	0.050	0.024	-0.012	-0.024	0.000	0.000	0.000	0.012	0.000	0.012
MDLN	-0.002	0.046	0.049	-0.018	-0.011	-0.016	0.012	-0.035	-0.002	-0.005	0.014
ANJT	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.053	0.000	0.000	0.000	0.042	-0.024
SRTG	-0.027	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.065	-0.040	0.000	0.000
ERAA	-0.009	0.047	-0.009	-0.009	-0.018	0.000	0.000	0.046	0.018	-0.026	-0.045
BETK	-0.006	-0.011	-0.006	-0.006	0.022	-0.011	-0.011	-0.017	0.086	-0.037	-0.027

4. Penghitungan Return Pasar

KODE	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
EMTK	0.018	0.007	0.000	0.007	-0.009	0.004	0.015	0.010	0.007	-0.010	-0.007
SMRA	-0.009	-0.038	0.017	0.033	0.000	-0.004	0.011	-0.004	0.002	-0.018	0.007
INDS	-0.005	-0.022	-0.012	0.000	0.004	-0.024	0.007	0.010	0.007	-0.007	-0.003
TURI	0.005	-0.001	0.021	0.000	-0.007	0.005	-0.006	0.006	-0.010	0.006	-0.011
MDLN	-0.001	0.004	0.010	0.000	0.008	0.001	0.010	-0.005	-0.010	-0.010	0.008
ANJT	0.015	-0.003	0.006	-0.001	-0.003	-0.001	-0.006	-0.009	-0.004	0.013	0.008
SRTG	-0.006	-0.003	0.005	-0.013	0.002	-0.001	0.001	-0.027	-0.010	0.010	0.007
ERAA	-0.006	-0.008	0.009	-0.013	0.006	0.001	0.004	0.003	-0.017	0.002	-0.012
BETK	-0.004	-0.001	0.001	0.002	-0.004	0.000	0.003	-0.001	0.002	-0.001	-0.002

5. Perhitungan Abnormal Return

KODE	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
EMTK	-0.018	-0.039	0.011	0.032	-0.028	0.001	-0.004	-0.010	0.026	-0.010	-0.007
SMRA	0.023	0.003	0.004	0.016	-0.007	0.004	0.023	0.010	0.004	-0.027	-0.020

INDS	0.029	0.006	0.004	0.008	0.029	-0.087	-0.025	-0.019	-0.016	-0.003	0.003
TURI	-0.005	0.051	0.003	-0.011	-0.016	-0.005	0.006	-0.006	0.022	-0.006	0.023
MDLN	-0.001	0.043	0.039	-0.018	-0.019	-0.017	0.001	-0.030	0.008	0.005	0.006
ANJT	-0.015	0.003	-0.006	0.001	0.003	0.054	0.006	0.009	0.004	0.029	-0.032
SRTG	-0.021	0.003	-0.005	0.013	-0.002	0.001	-0.001	-0.038	-0.030	-0.010	-0.007
ERAA	-0.003	0.054	-0.018	0.004	-0.024	-0.001	-0.004	0.044	0.035	-0.028	-0.033
BETK	-0.002	-0.010	-0.007	-0.008	0.027	-0.011	-0.014	-0.016	0.083	-0.036	-0.025

6. Perhitungan Current Ratio (CR)

- Rata-rata tiga tahun sebelum vs rata-rata tiga tahun sesudah merger dan akuisisi

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 21:37

Sample: 1 4

Included observations: 4

Method	df	Value	Probability
t-test	6	-1.525534	0.1780
Satterthwaite-Welch t-test*	3.592291	-1.525534	0.2097
Anova F-test	(1, 6)	2.327253	0.1780
Welch F-test*	(1, 3.59229)	2.327253	0.2097

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.822704	0.822704
Within	6	2.121052	0.353509
Total	7	2.943756	0.420537

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
CR_SEBELU				
M	4	1.207632	0.253173	0.126587
SESUDAH	4	1.848999	0.801823	0.400912
All	8	1.528315	0.648488	0.229275

Lampiran 6

▪ **Rata- rata dua tahun sebelum vs rata- rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 19:07

Sample: 1 6

Included observations: 6

Method	df	Value	Probability
t-test	10	-0.049507	0.9615
Satterthwaite-Welch t-test*	8.983457	-0.049507	0.9616
Anova F-test	(1, 10)	0.002451	0.9615
Welch F-test*	(1, 8.98346)	0.002451	0.9616

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.002526	0.002526
Within	10	10.30451	1.030451
Total	11	10.30704	0.937004

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
CR_SEBELU				
M	6	1.985449	0.826934	0.337594
SESUDAH	6	2.014463	1.173492	0.479076
All	12	1.999956	0.967989	0.279434

▪ **Rata- rata satu tahun sebelum vs rata- rata satu tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 18:24

Sample: 1 9

Included observations: 9

Method	df	Value	Probability
t-test	16	-0.500842	0.6233
Satterthwaite-Welch t-test*	15.28961	-0.500842	0.6236
Anova F-test	(1, 16)	0.250842	0.6233
Welch F-test*	(1, 15.2896)	0.250842	0.6236

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.609342	0.609342
Within	16	38.86694	2.429184
Total	17	39.47628	2.322134

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
CR_SEBELU M	9	1.859742	1.380424	0.460141
SESUDAH	9	2.227722	1.718370	0.572790
All	18	2.043732	1.523855	0.359176

7. Perhitungan Total Assets Turn Over (TATO)

- **Rata-rata tiga tahun sebelum vs rata-rata tiga tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 21:43

Sample: 1 4

Included observations: 4

Method	df	Value	Probability
t-test	6	0.293423	0.7791
Satterthwaite-Welch t-test*	5.899005	0.293423	0.7792
Anova F-test	(1, 6)	0.086097	0.7791
Welch F-test*	(1, 5.899)	0.086097	0.7792

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.096777	0.096777
Within	6	6.744303	1.124051
Total	7	6.841081	0.977297

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
TATO_SEBEL UM	4	1.095125	1.127443	0.563722

SESUDAH	4	0.875151	0.988419	0.494210
All	8	0.985138	0.988583	0.349517

Lampiran 7

- **Rata- rata dua tahun sebelum vs rata- rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 20:56

Sample: 1 6

Included observations: 6

Method	df	Value	Probability
t-test	10	0.377329	0.7138
Satterthwaite-Welch t-test*	9.819088	0.377329	0.7140
Anova F-test	(1, 10)	0.142377	0.7138
Welch F-test*	(1, 9.81909)	0.142377	0.7140

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.164246	0.164246
Within	10	11.53597	1.153597
Total	11	11.70021	1.063656

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
TATO_SEBEL				
UM	6	1.007507	1.144632	0.467294
SESUDAH	6	0.773522	0.998504	0.407638
All	12	0.890514	1.031337	0.297721

- **Rata- rata satu tahun sebelum vs rata- rata satu tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 18:38

Sample: 1 9

Included observations: 9

Method	df	Value	Probability
t-test	16	0.028920	0.9773
Satterthwaite-Welch t-test*	15.99900	0.028920	0.9773

Anova F-test	(1, 16)	0.000836	0.9773
Welch F-test*	(1, 15.999)	0.000836	0.9773

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.001114	0.001114
Within	16	21.31624	1.332265
Total	17	21.31735	1.253962

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
TATO_SEBEL				
UM	9	0.963087	1.149661	0.383220
SESUDAH	9	0.947351	1.158797	0.386266
All	18	0.955219	1.119804	0.263940

8. Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER)

- Rata-rata tiga tahun sebelum vs rata-rata tiga tahun sesudah merger dan akuisisi

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 21:47

Sample: 1 4

Included observations: 4

Method	df	Value	Probability
t-test	6	1.297829	0.2420
Satterthwaite-Welch t-test*	5.635781	1.297829	0.2449
Anova F-test	(1, 6)	1.684360	0.2420
Welch F-test*	(1, 5.63578)	1.684360	0.2449

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.657632	0.657632
Within	6	2.342607	0.390435
Total	7	3.000239	0.428606

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
DER_SEBELUM	4	1.469535	0.699778	0.349889
SESUDAH	4	0.896110	0.539610	0.269805
All	8	1.182823	0.654680	0.231464

Lampiran 8

▪ **Rata- rata dua tahun sebelum vs rata-rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 21:01

Sample: 1 6

Included observations: 6

Method	df	Value	Probability
t-test	10	0.194105	0.8500
Satterthwaite-Welch t-test*	9.845882	0.194105	0.8500
Anova F-test	(1, 10)	0.037677	0.8500
Welch F-test*	(1, 9.84588)	0.037677	0.8500

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.010852	0.010852
Within	10	2.880276	0.288028
Total	11	2.891128	0.262830

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
SEBELUM	6	0.858912	0.569266	0.232402
SESUDAH	6	0.798768	0.501988	0.204936
All	12	0.828840	0.512669	0.147995

▪ **Rata- rata satu tahun sebelum vs rata-rata satu tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 18:40

Sample: 1 9

Included observations: 9

Method	df	Value	Probability
t-test	16	0.770838	0.4520
Satterthwaite-Welch t-test*	10.50892	0.770838	0.4578
Anova F-test	(1, 16)	0.594191	0.4520
Welch F-test*	(1, 10.5089)	0.594191	0.4578

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.866107	0.866107
Within	16	23.32199	1.457624
Total	17	24.18810	1.422829

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
DER_SEBEL				
UM	9	1.354188	1.584700	0.528233
SESUDAH	9	0.915476	0.635591	0.211864
All	18	1.134832	1.192824	0.281151

9. Perhitungan *Return On Asset* (ROA)

- **Rata-rata tiga tahun sebelum vs rata-rata tiga tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 21:51

Sample: 1 4

Included observations: 4

Method	df	Value	Probability
t-test	6	0.798202	0.4552
Satterthwaite-Welch t-test*	3.173052	0.798202	0.4802
Anova F-test	(1, 6)	0.637126	0.4552
Welch F-test*	(1, 3.17305)	0.637126	0.4802

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.001480	0.001480

Within	6	0.013941	0.002324
Total	7	0.015422	0.002203

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
ROA_SEBEL				
UM	4	0.083607	0.067206	0.033603
SESUDAH	4	0.056401	0.011418	0.005709
All	8	0.070004	0.046937	0.016595

Lampiran 9

▪ Rata-rata dua tahun sebelum vs rata-rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 21:20

Sample: 1 6

Included observations: 6

Method	df	Value	Probability
t-test	10	1.154974	0.2750
Satterthwaite-Welch t-test*	6.937369	1.154974	0.2863
Anova F-test	(1, 10)	1.333966	0.2750
Welch F-test*	(1, 6.93737)	1.333966	0.2863

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.004684	0.004684
Within	10	0.035112	0.003511
Total	11	0.039796	0.003618

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
ROA_SEBEL				
UM	6	0.101823	0.076447	0.031209
SESUDAH	6	0.062310	0.034326	0.014013
All	12	0.082066	0.060148	0.017363

▪ **Rata- rata satu tahun sebelum vs rata-rata satu tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 18:42

Sample: 1 9

Included observations: 9

Method	df	Value	Probability
t-test	16	1.179246	0.2555
Satterthwaite-Welch t-test*	10.35843	1.179246	0.2647
Anova F-test	(1, 16)	1.390621	0.2555
Welch F-test*	(1, 10.3584)	1.390621	0.2647

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.011131	0.011131
Within	16	0.128075	0.008005
Total	17	0.139207	0.008189

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
ROA_SEBEL				
UM	9	0.098665	0.117950	0.039317
SESUDAH	9	0.048929	0.045796	0.015265
All	18	0.073797	0.090491	0.021329

10. Perhitungan *Return On Equity* (ROE)

▪ **Rata- rata tiga tahun sebelum vs rata-rata tiga tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 21:56

Sample: 1 4

Included observations: 4

Method	df	Value	Probability
t-test	6	1.292072	0.2439
Satterthwaite-Welch t-test*	3.397140	1.292072	0.2772
Anova F-test	(1, 6)	1.669449	0.2439
Welch F-test*	(1, 3.39714)	1.669449	0.2772

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.016112	0.016112
Within	6	0.057906	0.009651
Total	7	0.074018	0.010574

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
ROE_SEBEL				
UM	4	0.195738	0.134532	0.067266
SESUDAH	4	0.105983	0.034688	0.017344
All	8	0.150860	0.102830	0.036356

Lampiran 10

- **Rata-rata dua tahun sebelum vs rata-rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 18:51

Sample: 1 6

Included observations: 6

Method	df	Value	Probability
t-test	10	1.142208	0.2800
Satterthwaite-Welch t-test*	9.724142	1.142208	0.2807
Anova F-test	(1, 10)	1.304640	0.2800
Welch F-test*	(1, 9.72414)	1.304640	0.2807

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.008045	0.008045
Within	10	0.061666	0.006167
Total	11	0.069712	0.006337

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
SEBELUM	6	0.165330	0.084884	0.034654
SESUDAH	6	0.113545	0.071610	0.029235

All	12	0.139438	0.079608	0.022981
-----	----	----------	----------	----------

▪ **Rata- rata satu tahun sebelum vs rata-rata satu tahun sesudah merger dan akuisisi**

Test for Equality of Means Between Series

Date: 02/02/19 Time: 18:44

Sample: 1 9

Included observations: 9

Method	df	Value	Probability
t-test	16	1.204302	0.2460
Satterthwaite-Welch t-test*	11.20683	1.204302	0.2533
Anova F-test	(1, 16)	1.450344	0.2460
Welch F-test*	(1, 11.2068)	1.450344	0.2533

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.034081	0.034081
Within	16	0.375975	0.023498
Total	17	0.410055	0.024121

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
ROE_SEBEL				
UM	9	0.179494	0.197145	0.065715
SESUDAH	9	0.092468	0.090171	0.030057
All	18	0.135981	0.155309	0.036607

11. Perhitungan *Abnormal Return*

▪ **T-5 sebelum merger dan akuisisi**

Hypothesis Testing for T_5

Date: 02/03/19 Time: 14:51

Sample: 1 9

Included observations: 9

Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.001319

Sample Std. Dev. = 0.017208

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-0.229873	0.8240

Lampiran 11

- **T-4 sebelum merger dan akuisisi**

Hypothesis Testing for T_4
 Date: 02/03/19 Time: 14:54
 Sample: 1 9
 Included observations: 9
 Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = 0.012686
 Sample Std. Dev. = 0.030888

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	1.232081	0.2529

- **T-3 sebelum merger dan akuisisi**

Hypothesis Testing for T_3
 Date: 02/03/19 Time: 14:55
 Sample: 1 9
 Included observations: 9
 Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = 0.002712
 Sample Std. Dev. = 0.015858

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	0.513066	0.6218

- **T-2 sebelum merger dan akuisisi**

Hypothesis Testing for T_2
 Date: 02/03/19 Time: 14:57
 Sample: 1 9
 Included observations: 9
 Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = 0.004151
 Sample Std. Dev. = 0.015401

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	0.808569	0.4421

- **T-1 sebelum merger dan akuisisi**

Hypothesis Testing for T_1
 Date: 02/03/19 Time: 14:58
 Sample: 1 9
 Included observations: 9
 Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.004131
 Sample Std. Dev. = 0.020678

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-0.599286	0.5656

- **T0 (hari Pengumuman) Merger dan Akuisisi**

Hypothesis Testing for T0
 Date: 02/03/19 Time: 14:59
 Sample: 1 9
 Included observations: 9
 Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.006823
 Sample Std. Dev. = 0.036212

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-0.565286	0.5874

- **T+1 sesudah merger dan akuisisi**

Hypothesis Testing for T1
 Date: 02/03/19 Time: 15:00
 Sample: 1 9
 Included observations: 9
 Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.001261
 Sample Std. Dev. = 0.013447

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-0.281398	0.7855

- **T+2 sesudah merger dan akuisisi**

Hypothesis Testing for T2
 Date: 02/03/19 Time: 15:01
 Sample: 1 9
 Included observations: 9
 Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.006185
Sample Std. Dev. = 0.024512

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-0.756967	0.4708

- **T+3 sudah merger dan akuisisi**

Hypothesis Testing for T3
Date: 02/03/19 Time: 15:03
Sample: 1 9
Included observations: 9
Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = 0.015182
Sample Std. Dev. = 0.032574

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	1.398213	0.1996

- **T+4 sudah merger dan akuisisi**

Hypothesis Testing for T4
Date: 02/03/19 Time: 15:04
Sample: 1 9
Included observations: 9
Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.009680
Sample Std. Dev. = 0.019567

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-1.484173	0.1761

- **T+5 sudah merger dan akuisisi**

Hypothesis Testing for T5
Date: 02/03/19 Time: 15:06
Sample: 1 9
Included observations: 9
Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -0.010218
Sample Std. Dev. = 0.019165

<u>Method</u>	<u>Value</u>	<u>Probability</u>
t-statistic	-1.599468	0.1484
