

**PENGARUH AKUISISI TERHADAP PERUBAHAN
RETURN SAHAM**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Lian Irmia

No. Mahasiswa : 00312328

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2004**

**PENGARUH AKUISISI TERHADAP PERUBAHAN
RETURN SAHAM**

SKRIPSI

**Disusun dan Diajukan untuk Memenuhi sebagai Salah Satu Syarat untuk
Mencapai Derajat Sarjana Strata S-1 jurusan Akuntansi
Pada Fakultas Ekonomi UII**

Oleh:

Nama : Lian Irmia

No. Mahasiswa : 00312328

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2004**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan 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. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai dengan peraturan yang”.

Yogyakarta, 2004

Penyusun,

Materai

(Lian Irmia)

PENGESAHAN
PENGARUH AKUISISI TERHADAP
PERUBAHAN RETURN SAHAM

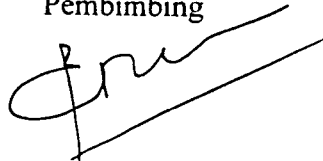
SKRIPSI

DISUSUN OLEH
LIAN IRMIA
00312328

Skripsi ini telah disetujui oleh dosen pembimbing

Yogyakarta,.....Oktober 2004

Pembimbing



Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

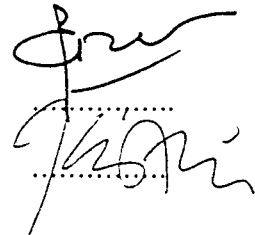
PENGARUH AKUISISI TERHADAP PERUBAHAN RETURN SAHAM

Disusun Oleh: LIAN IRMIA
Nomor mahasiswa: 00312328

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 1 November 2004

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Yuni Nustini, MAFIS, Ak



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

Kupersembahkan Kepada:

Ayah - Bunda tercinta, atas segala doa dan kasih

yang tiada henti

Adik-adikku tercinta, atas motivasi yang telah diberikan.

Seseorang yang aku sayangi, atas segala kesabaran dan ketulusan hati.

MOTTO

- Jangan pernah mendengar orang lain yang pesimis, karena mereka akan mengambil sebagian besar mimpimu dan menjauhkannya darimu
- Sesungguhnya Allah SWT tidak akan merubah keadaan suatu kaum apabila mereka tidak merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri. (QS. Ar-Rodu:11)
- Allah SWT meninggikan orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. (QS. Al-Mujadilah : 11)
- Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai dari suatu urusan kerjakanlah sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap. (QS. Alam Nasyrah : 6-8)
- Ilmu adalah lebih utama dari pada harta. Ilmu yang menjagamu sedangkan kamu yang harus menjaga hartamu. Harta akan berkurang bila Kamu menafkahkan, sedangkan ilmu bertambah subur bila kamu nafkahkan. Demikian pula budi yang ditimbulkan melalui harta akan hilang dengan hilangnya harta. (Ali bin Abi Thalib r.a)

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohiimm

Assalamu' alaikum wr wb

Alhamdulillah wa syukurillah, segala puji syukur dipanjatkan kehadirat Allah SWT, yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **"PENGARUH AKUISISI TERHADAP PERUBAHAN RETURN SAHAM"**.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar kesarjanaan pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia.

Mengingat akan keterbatasan kemampuan yang penulis miliki dan menyadari sepenuhnya akan apa yang telah dicapai ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak yang turut andil didalamnya, untuk semua itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono MA, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
2. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak, selaku ketua jurusan Akutansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, sekaligus selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ayah - Bunda tercinta atas segala doa dan kasih yang tiada henti, terima kasih atas kesempatan dan kepercayaan yang telah diberikan. Entah dengan apa ananda mampu membalasnya.
4. Adik-adikku tercinta, atas segala rasa rindu yang selalu membuatku tak henti terus berpacu dengan waktu.

5. Seseorang yang kusayangi yang selalu setia temaniku dalam gundah dan resahku, terima kasih atas segala keteduhan hati, kesabaran, dan doa yang tak putus dalam sujud panjangmu.
6. Teman-teman kostku yang selalu membuatku tersenyum dalam menghadapi masalah
7. Dan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan dan masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu kritik dan saran demi kesempurnaan skripsi ini sangat penulis harapkan.

Semoga amalan baik tersebut akan mendapat balasan rahmat dan karunia dari Allah SWT. Akhirnya penulis berharap agar hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamualaikum wr.wb.

Yogyakarta, Oktober 2004

Lian Irmia

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Acara Ujian Skripsi	v
Halaman Persembahan	vi
Halaman Motto	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Daftar Gambar	xv
Abstrak	xvi

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	3
1.3. Batasan Masalah	4
1.4. Tujuan Penelitian	4
1.5. Manfaat Penelitian	4
1.6. Hipotesa	4
1.7. Sistematika Penulisan	5

BAB II LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian Akuisisi	7
--------------------------------	---

2.2. Tujuan Akuisisi	9
2.3. Motivasi Manajerial dalam Akuisisi	11
2.4. Motif Akuisisi	12
2.5. Metode Pembiayaan Akuisisi	14
2.6. Saham	15
2.7. Return dan Risiko Aktiva Tunggal	19
2.8 Mengukur Keberhasilan Akuisisi Dengan Pengukuran Abnormal Return	20
2.9. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	20

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel	22
3.2. Periode Penelitian	22
3.3 Metode Pengumpulan Data	22
3.4. Metode Analisis Data	23
3.5. Pengujian Hipotesis	26
3.5.1. Menentukan Hipotesis Operasional	26
3.5.2. Menentukan Tingkat Signifikansi	26
3.5.3. Melakukan Pengujian Statistik	26

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Data	28
4.2 Pengolahan Data	30

4.2.1 Menghitung <i>Expected Return</i> dengan <i>Market</i>	
<i>Model</i>	30
4.2.1.1. Membentuk Model Ekspektasi	30
4.2.1.2. Menggunakan Model Ekspektasi untuk Mengestimasi Return Ekspektasi di Periode Jendela	30
4.2.2. Menghitung <i>Abnormal Return</i> atau Return Tidak Normal pada Periode Jendela	34
4.2.3 Menghitung <i>Average Abnormal Return</i> atau Rata-rata Return Tidak Normal pada Periode Jendela	34
4.3. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Akuisisi	36
4.4. Pengujian Hipotesis	39
4.4.1. Pengujian Terhadap Adanya Perbedaan <i>Average Abnormal</i> Return Sebelum dan Setelah Pengumuman Akuisisi	39
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	41
5.2. Keterbatasan Penelitian	41
5.3. Saran	42

DAFTAR TABEL

- Tabel 4.1 : Data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman Akuisisi Di BEJ Pada Periode 1998-2002
- Tabel 4.3.1 : Hasil Pengujian *Abnormal Return* Harian Disekitar Hari Pengumuman Akuisisi
- Tabel 4.4.1 : Hasil Pengujian *Average Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman Akuisisi

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Perhitungan Alpa (α) dan Beta (β) Saham.
- Lampiran 2 : *Expected Return* Saham pada Periode Peristiwa
- Lampiran 3 : *Abnormal Return* Saham pada Periode Peristiwa
- Lampiran 4 : *Average Abnormal Return*
- Lampiran 5 : T-Test
- Lampiran 6 : *One-Sample Test*
- Lampiran 7 : *Paired-Sample T Test*

DAFTAR GAMBAR

- Gambar 4.1. : Daerah Pengujian Hipotesis dengan Uji t

ABSTRAK

Akuisisi merupakan salah satu strategi yang dilakukan perusahaan dalam menghadapi globalisasi. Menurut Harrington & Wilson, alasan perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk memperkecil biaya, untuk melakukan diversifikasi dalam mengurangi risiko, meningkatkan *earning per share* perusahaan dan lain – lain.

Dalam pembiayaan akuisisi, ada tiga metode yang dapat dilakukan oleh perusahaan, yaitu metode pembayaran tunai, hutang, dan saham. Dalam penelitian ini, peneliti akan meneliti tentang perusahaan yang melakukan akuisisi dengan metode pembayaran saham. Dan keberhasilan dari akuisisi dapat dilakukan dengan mengukur *abnormal return* perusahaan. *Abnormal return* adalah sebuah metodologi untuk meneliti atau menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham.

Dalam penelitian ini, sample yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ yang melakukan akuisi selama tahun 1998-2002. Dalam kurun waktu tersebut, jumlah perusahaan yang melakukan akuisisi adalah sebanyak 27 perusahaan. Penelitian ini menggunakan *market model* untuk menghitung dan melihat pengaruh dari *return saham*.

Dari hasil penelitian, dapat dilihat bahwa harga saham bereaksi terhadap pengumuman akuisisi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar hari pengumuman akuisisi. Sedangkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi. Maka, dapat ditarik kesimpulan bahwa informasi tentang adanya akuisisi tidak memiliki isi yang berarti. Sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Isu globalisasi yang sedang hangat dan terus berkembang nampaknya telah menjadi bahasan berbagai pihak yang terlibat dalam perdagangan internasional. Sekalipun banyak mengundang tanggapan atas isu tersebut, ternyata persoalannya tetap bermuara pada masalah peluang dan tantangan. Globalisasi bukanlah persoalan yang sangat menakutkan sehingga tidak dapat diatasi, sebab globalisasi tetap menjanjikan peluang bisnis bagi siapa saja, selama peluang bisa diatasi.

Selain itu, dengan ditandatanganinya perjanjian umum mengenai tarif dan perdagangan (GATT) pada tanggal 15 April 1994 di Maroko, dan mulai berlaku penuh pada tahun 1995, dimana inti perjanjian tersebut mengenai liberalisasi perdagangan dunia yang bebas dari segala hambatan bukan tarif (*non tariff barrier*), segala bentuk proteksi dan monopoli yang menghambat liberalisasi harus dihentikan, sehingga banyak pihak terutama negara yang sedang berkembang seperti Indonesia merasa khawatir mengenai dampak negatif dari persetujuan tersebut.

Dengan adanya kesepakatan tersebut, peluang bagi perusahaan Indonesia untuk memasuki pasar internasional semakin terbuka lebar. Sebaliknya, kemungkinan membanjirnya produk dan jasa dari luar negeri ke pasar domestik juga semakin besar, agar peluang yang ada dapat dimanfaatkan,

maka bagi perusahaan yang beminat memasuki pasar internasional, tentunya harus melakukan berbagai penyesuaian, baik penyesuaian dalam kebijaksanaan perusahaan maupun penyesuaian dalam strategi bisnis perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan Indonesia harus meningkatkan efisiensi dan daya saingnya.

Menurut Ruddy Koesnadi (1992), salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan melakukan merger dan akuisisi (M & A). Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia sudah mulai berlangsung sejak tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank, dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak. Perkembangan merger dan akuisisi tersebut terus berlangsung sampai sekarang. Kecenderungan yang terjadi di Indonesia, pola akuisisi lebih banyak dilakukan jika dibandingkan dengan kombinasi bisnis lainnya; seperti merger dan konsolidasi. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan lebih merasa nyaman dengan kepemilikan saham secara pribadi dalam jumlah yang besar.

Dalam PSAK no. 22, akuisisi didefinisikan sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*), memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang terakuisisi (*acquiree*), dengan cara memberikan aktiva netto tertentu, mengakui adanya suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham. Menurut Martin & Mc. Connell (1991), ada dua motif akuisisi, yaitu (1) mendorong sinergi antara perusahaan pengakuisisi (*bidder*) dan perusahaan yang terakuisisi (*target*) dalam bentuk efisiensi karena adanya kombinasi operasi fisik sehingga dapat berkompetisi di pasar, (2) untuk mendisiplinkan /mengontrol kinerja manajer dari perusahaan

target agar dapat menciptakan keunggulan produk. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa pasar mempunyai peranan sebagai pengontrol kinerja manajer tingkat atas dari perusahaan yang bergabung/diakuisisi. Apabila kinerja manajer bagus, pasar akan bereaksi secara positif (harga saham naik), akan tetapi kalau kinerja manajer jelek, maka pasar akan bereaksi secara negatif (harga saham turun). Reaksi positif dan negatif terhadap kejadian akuisisi tergantung pada ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman akuisisi serta persepsi pasar terhadap keputusan akuisisi tersebut. Dalam pasar modal yang efisien, harga pasar dari sekuritas yang diperdagangkan dipasar setiap saat selalu merefleksikan semua informasi secara umum dari sekuritas tersebut. Halpern (1983) berpendapat bahwa perilaku/perubahan harga selama pengumuman merger dan akuisisi merefleksikan gabungan semua informasi dan pengaruh yang dikeluarkan dalam pengumuman merger dan akuisisi. Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis mencoba mengadakan penelitian untuk melihat apakah pengumuman akuisisi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan memberikan pengaruh terhadap perilaku/perubahan saham dengan judul **“Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan Return Saham”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan diatas, permasalahan yang akan dibahas oleh penulis, yaitu:

Apakah akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan menimbulkan perubahan return saham?

1.3. Batasan Masalah

- Dalam penelitian ini, objek studi dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang pernah melakukan akuisisi selama tahun 1998-2002.
- Return saham yang diteliti adalah *abnormal return* atau return tidak normal.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar berkenaan dengan pengumuman akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan.

1.5. Manfaat Penelitian

- 1.5.1. Bagi para investor, hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai salah satu pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham pada perusahaan yang melakukan akuisisi.
- 1.5.2. Bagi para broker, hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai salah satu pertimbangan untuk memprediksi perubahan harga saham dari perusahaan yang melakukan akuisisi sehingga dapat menentukan alternatif investasi yang saling menguntungkan.
- 1.5.3. Bagi para akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk memahami kejadian yang mempengaruhi akuisisi serta akibat yang ditimbulkannya.

1.6. Hipotesa

Dalam jurnal yang ditulis oleh DR. Ainun Na'im, MBA., Akt dan Yudyatmoko, SE., M.Si dengan judul "Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan

Return Saham Dan Kinerja Perusahaan”, dituliskan bahwa Dodd (1980) menunjukkan pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi, tetapi akan terjadi penurunan harga saham jika ada manajemen menolak proposal merger dan akuisi. Asquith & Kim (1982) menunjukkan *abnormal return* untuk *non convertible bond* tidak berbeda secara signifikan dengan 0, dan untuk saham biasa hasilnya menunjukkan *abnormal return* tidak berbeda dengan 0. Brunner & Mullins (1983) menemukan bahwa *abnormal return* dari *acquiring firm* tidak berbeda secara signifikan dengan 0. Berdasarkan pendapat yang saling bertentangan tersebut, penelitian ini mencoba melihat reaksi pasar karena adanya pengumuman akuisisi dengan hipotesis:

Akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap return saham.

1.7.Sistematika Penulisan

Bab I Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

Bab II Landasan Teori

Pada bab ini dibahas tentang teori-teori yang berkaitan dan mendukung penelitian.

Bab III Metodologi Penelitian

Pada bab ini diuraikan tentang obyek penelitian, metode penarikan sampel, data yang diperlukan, teknik pengumpulan data, operasionalisasi variabel penelitian dan teknik analisis data.

Bab IV Data dan Pembahasan

Dalam bab ini disajikan analisis terhadap data-data yang berhubungan dengan penelitian dan pembahasan dari permasalahan-permasalahan yang diteliti.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan penelitian yang dibuat berdasarkan hasil pembahasan serta memberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya dan perusahaan yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian Akuisisi

Merger dan akuisisi merupakan suatu cara pengembangan dan pertumbuhan perusahaan. Keduanya bukan hanya suatu cara pertumbuhan perusahaan, tetapi juga merupakan alternatif lain untuk melalui investasi modal pertumbuhan secara internal atau organik. Dari waktu ke waktu, perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal melalui akuisisi dibandingkan pertumbuhan secara internal.

Secara umum, istilah merger dan akuisisi merupakan suatu idiom. Dalam merger, perusahaan-perusahaan menggabungkan dan membagi sumber daya yang mereka miliki untuk mencapai tujuan bersama. Para pemegang saham dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut seringkali tetap dalam posisi sebagai pemilik bersama entitas yang digabungkan. Akuisisi lebih merupakan sebuah perjanjian, sebuah perusahaan membeli asset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi berhenti menjadi pemilik perusahaan. Merger dan akuisisi memiliki persamaan, yaitu suatu bentuk dari penggabungan usaha. Ada beberapa pendapat yang menyatakan pengertian dari merger dan akuisisi, diantaranya yaitu yang dikemukakan oleh Foster (1986). Foster berpendapat bahwa merger dan akuisisi adalah merupakan bagian dari kegiatan *corporate restructuring*, dengan pengertiannya masing-masing sebagai berikut:

- a. Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan dimana satu perusahaan tetap menjalankan kegiatannya dengan menggunakan nama perusahaan yang ada, dan yang lainnya melebur menjadi satu kesatuan badan hukum.
- b. Akuisisi adalah apabila suatu perusahaan membeli seluruh atau sebagian kepemilikan dengan membeli beberapa atau semua saham suatu perusahaan yang lain, atau membeli sebagian atau semua asset suatu perusahaan lain.

Sedangkan Neveu (1989) mengemukakan bahwa perbedaan dari merger dan akuisisi juga dilihat dari perbedaan ukuran secara relatif antara perusahaan yang mengakuisisi dengan perusahaan yang diakuisisi (*target*).

Abdul Moin dalam bukunya yang berjudul *Merger, Akuisisi dan Divestasi* (2003), mengemukakan bahwa merger berasal dari kata "*mergere*" (latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Sedangkan akuisisi berasal dari kata *acquisition* (latin) dan *acquisition* (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada obyek/sesuatu yang telah dimiliki sebelumnya. Definisi merger dan akuisisi dalam terminologi bisnis adalah:

- a. Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.
- b. Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini

baik perusahaan yang mengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Pada Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan merger dan akuisisi sebagai berikut:

- a. Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.
- b. Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihan pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Dan dalam PSAK no. 22, merger dan akuisisi didefinisikan sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*), memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang terakuisisi (*acquiree*), dengan cara memberikan aktiva netto tertentu, mengakui adanya suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

2.2. Tujuan Akuisisi

Sebagaimana sebuah organisme, perusahaan akan mengalami berbagai kondisi yaitu (1) tumbuh dan berkembang secara dinamis, (2) berada pada kondisi statis dan (3) mengalami proses kemunduran dan pengkerutan. Dalam rangka tumbuh dan berkembang ini perusahaan bisa melakukan ekspansi bisnis dengan memilih satu diantara dua jalur alternatif yaitu pertumbuhan dari dalam

perusahaan (*organic/internal growth*), dan pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*). Pertumbuhan internal adalah ekspansi yang dilakukan dengan membangun bisnis atau unit bisnis baru dari awal (*start-ups business*). Jalur ini memerlukan berbagai tahapan mulai dari riset pasar, desain produk, perekrutan tenaga ahli, tes pasar, pengadaan dan pembangunan fasilitas produksi/operasi sebelum perusahaan menjual produknya kepasar. Sebaliknya pertumbuhan eksternal ini dilakukan dengan “membeli” perusahaan yang sudah ada. Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan jalur cepat untuk mengakses pasar baru atau produk baru tanpa harus membangun dari nol.

Tujuan langsung suatu akuisisi adalah (pembuktian diri atas) pertumbuhan dan ekspansi asset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Akan tetapi semua itu merupakan tujuan jangka menengah. Tujuan yang lebih mendasar tentang mengapa perusahaan mencari perusahaan lain untuk diambil alih melalui merger atau akuisisi adalah karena adanya keinginan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Meningkatnya kesejahteraan pemegang saham dilihat dari meningkatnya nilai (*value*) bagi pemegang saham yang tercipta melalui meningkatnya *return* atau mengurangnya risiko investasinya.

Harrington & Wilson (1991) menyatakan alasan dilakukannya akuisisi adalah:

1. Untuk memperkecil biaya
2. Untuk melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko.
3. Untuk meningkatkan *earning per share* dari perusahaan yang mengakuisisi.

4. Untuk menggunakan kelebihan dana yang ada.
5. Untuk sumber dana yang dibutuhkan.
6. Untuk membeli perusahaan yang nilainya dibawah harga pasar yang wajar.
7. Untuk memperoleh manfaat dari skala ekonomi untuk meningkatkan efisiensi.

Sedangkan Abdul Moin (2003) menyatakan bahwa alasan mengapa perusahaan melakukan merger atau akuisisi adalah adanya “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah:

1. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena pasar dan produk sudah jelas.
2. Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
4. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
5. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
6. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

2.3.Motivasi Manajerial dalam Akuisisi

Para manajer melakukan akuisisi karena beberapa alasan, yaitu:

1. Untuk memperbesar ukuran perusahaan, karena penghasilan, bonus, status dan kekuasaan mereka merupakan suatu fungsi dari ukuran perusahaan (*sindrom empire building*).

2. Untuk menyusun kemampuan manajerial yang saat ini belum digunakan secara maksimal (*motivasi pemenuhan diri*).
3. Untuk mengurangi risiko dan meminimalkan tekanan biaya finansial dan kebangkrutan (*motivasi keamanan pekerjaan*).
4. Untuk menghindari pengambilalihan.

2.4. Motif Akuisisi

Yang dimaksud dengan motif adalah alasan yang melatarbelakangi mengapa sebuah perusahaan melakukan akuisisi. Biasanya perusahaan memiliki beragam motif (*multiple motives*), bukan sekedar satu motif (*single motif*). Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Termasuk motif ekonomi adalah motif untuk mencapai sinergi dan motif untuk mencapai posisi strategis. Motif strategis dimaksudkan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan yang pada akhirnya bermuara pada peningkatan nilai perusahaan atau peningkatan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non-ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan.

Beberapa motif perusahaan melakukan akuisisi adalah:

1. *Synergy*, dimana ini dapat disebut sebagai motif utama perusahaan melakukan merger atau akuisisi. Efek *synergy* bisa timbul dari empat sumber, yaitu:

- a. *Operating economies*, yang dihasilkan dari skala ekonomi pada manajemen, marketing, produksi dan distribusi.
 - b. *Financial economies*, yang dalam hal ini termasuk biaya transaksi yang rendah dan cakupan yang baik dari analisis sekuritas.
 - c. *Differential efficiency*, yang terjadi jika manajemen suatu perusahaan tidak efisien, dan aset perusahaan itu akan menjadi lebih produktif setelah dilakukan merger.
 - d. *Increased Market Power*, untuk mengurangi persaingan.
2. Pertimbangan pajak, dimana merger atau akuisisi menjadi salah satu pertimbangan jika suatu perusahaan memiliki kelebihan kas dan tidak memiliki kesempatan untuk melakukan investasi internal.
 3. Membeli aset dibawah *replacement cost*, dimana apabila suatu perusahaan mempunyai harga pasar dibawah *replacement cost*, maka perusahaan tersebut memiliki kemungkinan menjadi kandidat untuk diakuisisi. Hal ini juga dimungkinkan apabila terdapat kondisi dimana mendirikan suatu perusahaan akan memakan biaya yang lebih besar dari pada membeli perusahaan yang sudah ada.
 4. *Diversifikasi*, dimana kebanyakan manajer perusahaan menyatakan bahwa diversifikasi ke lini bisnis yang lain adalah merupakan alasan dilakukannya merger dan akuisisi. Hal ini ditujukan untuk menstabilkan pendapatan yang merupakan cara untuk mengurangi risiko investasi pada perusahaan yang merupakan peningkatan nilai (*value*) bagi pemegang saham.

5. *Manager's Personal Incentives*, dimana ini merupakan hasil suatu observasi yang melihat adanya korelasi yang kuat antara gaji para eksekutif dengan ukuran perusahaan, dimana semakin besar suatu perusahaan, maka semakin besar pula gaji para eksekutifnya,
6. *Break event value*, dimana salah satu perusahaan yang melihat bahwa penjualan kepemilikan suatu perusahaan secara sebagian dapat menghasilkan nilai yang lebih tinggi dari harga pasar sesungguhnya.

2.5. Metode Pembiayaan Akuisisi

Apabila perusahaan telah menentukan harga yang layak, melakukan *due diligence*, dan berencana melakukan negoisasi dengan perusahaan target, selanjutnya perusahaan harus mempertimbangkan dengan cara bagaimana akuisisi tersebut akan dibiayai. Ada beberapa metode pembayaran akuisisi, yaitu:

1. Metode pembayaran tunai, adalah suatu metode dimana perusahaan target menyerahkan saham-saham mereka dengan imbalan uang tunai. Pembayaran secara tunai lebih menarik dan lebih disukai baik oleh pemegang saham perusahaan target atau oleh pengakuisisi. Bagi pengakuisisi cara pembayaran tunai lebih memudahkan administrasinya dibandingkan dengan pembayaran dengan saham. Sedangkan bagi pemegang saham target, jika harga saham dihargai relatif lebih tinggi dibanding dengan harga pasar (*premium*), maka mereka akan meraih keuntungan sebesar premium per lembar dikalikan dengan jumlah lembar saham yang mereka miliki. Karena terjadi transfer kas, maka transaksi ini

menyebabkan pemegang saham target membayar pajak atas pembayaran tunai tersebut.

2. Hutang, pada metode pembayaran ini sebenarnya pengakuisisi membayar secara tunai kepada pemegang saham perusahaan target. Akan tetapi uang tunai yang dimiliki pengakuisisi tidak cukup untuk membayar seluruh nilai akuisisi sehingga harus hutang ke pihak lain.
3. Saham, metode pembayaran dengan saham merupakan alternatif yang bisa diambil oleh pengakuisisi. Jika pengakuisisi tidak ingin membayar akuisisi secara tunai, walaupun mungkin memiliki cukup kas, pengakuisisi bisa membayar dengan saham jika pemegang saham target menghendaki hal seperti itu. Saham pengakuisisi yang masih dalam portepel (yang belum dikeluarkan) akan dipertukarkan dengan saham perusahaan target (*share swap*) dengan rasio tukar yang disepakati melalui negosiasi kedua belah pihak.

Dalam praktek, umumnya alat pembayaran yang digunakan adalah kombinasi dari beberapa cara pembayaran diatas, yaitu kas, hutang dan saham. Pemilihan metode pembayaran ini tergantung dari berbagai pertimbangan misalnya kemampuan finansial, pajak, dan kemampuan likuiditas setelah akuisisi. Pemilihan media pembayaran pada prinsipnya didasarkan pada pertimbangan mana yang paling menguntungkan bagi pengakuisisi dan bagaimana kesepakatan dengan pemegang saham perusahaan target.

2.6.Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja,

saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*).

A. Saham preferen, saham ini merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Saham preferen juga mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Beberapa karakteristik dari saham preferen adalah sebagai berikut:

a. Preferen terhadap dividen.

1. Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
2. Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya. Jika saham preferen disebutkan memberikan hak dividen kumulatif, maka dividen-dividen tahun sebelumnya yang belum dibayarkan disebut *dividends in arrears*.

b. Preferen pada waktu likuidasi.

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayar jika bersifat kumulatif.

Untuk menarik minat investor terhadap saham preferen dan untuk memberikan beberapa alternatif yang menguntungkan baik bagi investor atau bagi perusahaan yang mengeluarkan saham preferen, Macam saham preferen adalah:

1. Saham preferen yang dapat dikonversikan ke saham biasa (*convertible preferred stock*).

Untuk menarik minat investor yang menyukai saham biasa, beberapa saham preferen menambah bentuk di dalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan. Saham preferen semacam ini disebut dengan *convertible preferred stock*.

2. Saham preferen yang dapat ditebus (*callable preferred stock*).

Bentuk lain dari saham preferen adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu dimasa mendatang dengan nilai yang tertentu. Harga tebusan ini biasanya lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya.

3. Saham preferen dengan tingkat dividen yang mengambang (*floating* atau *adjustable-rate preferred stock*).

Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayar tergantung dari tingkat return sekuritas *treasury bill*. Saham preferen tipe ini cukup populer sebagai investasi jangka pendek untuk investor yang mempunyai kelebihan kas.

- B. Saham biasa, jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham mempunyai beberapa hak, yaitu:
- a. Hak kontrol, merupakan hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan.
 - b. Hak menerima pembagian keuntungan, merupakan hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini merupakan sumber dana intern perusahaan. Laba yang tidak ditahan dibagikan dalam bentuk dividen.
 - c. Hak preemptive merupakan hak untuk mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai.
- C. Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai tresuri yang nantinya dapat dijual kembali. Perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai treasuri dengan alasan-alasan sebagai berikut:
1. Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan didalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.

2. Meningkatkan volume perdagangan dipasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
3. Menambahkan jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan menguasai perusahaan lain.
4. Mengurangi jumlah saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembarnya.
5. Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilan alih tidak bersahabat (*hostile takeover*).

2.7.Return dan Risiko Aktiva Tunggal

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan return realisasi yang sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2.8. Mengukur Keberhasilan Akuisisi Dengan Pengukuran Abnormal Return

Untuk mengetahui apakah akuisisi yang dilakukan sebuah perusahaan berhasil atau tidak, maka akuisisi harus bisa diukur. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah strategi akuisisi yang dilakukan perusahaan berdampak luas bagi *stakeholder*. Kinerja perusahaan pasca-akuisisi bisa diidentifikasi melalui laporan keuangan dalam beberapa tahun setelah penggabungan. Namun teori keuangan modern memberikan justifikasi bahwa cara yang paling *reliable* dalam mengukur kinerja ekonomi perusahaan adalah dengan melacak harga sahamnya terhadap kinerja pasar secara keseluruhan. Dalam pasar yang efisien, nilai yang diharapkan dari sebuah akuisisi akan diestimasi dengan menganalisis perubahan pasar segera sesudah pengumuman transaksi akuisisi. Pengujian seperti ini biasa dilakukan dengan *abnormal return*. *Abnormal return* sebenarnya adalah sebuah metodologi untuk meneliti atau menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham. Metodologi ini menggunakan "*event study*" yaitu menguji apakah suatu peristiwa atau suatu pengumuman tertentu berpengaruh terhadap pergerakan harga saham dengan mengambil waktu yang spesifik.

2.9. Studi Peristiwa (*event study*)

Menurut Peterson (1989) *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham di pasar modal akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sedangkan menurut Kritzman (1994) *event study*

bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut. Menurut Jogiyanto (1998: 392) *event study* adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian informasi dimaksudkan dengan tujuan melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasional.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang telah *go public* yang terdaftar di BEJ. Sedangkan sample dari penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ yang melakukan akuisisi selama tahun 1998-2002. Dalam kurun waktu tersebut, jumlah perusahaan yang melakukan akuisisi adalah sebanyak 27 perusahaan.

3.2. Periode Penelitian

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 92 (sembilan puluh dua) hari bursa yang terdiri dari 2 periode, yakni periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*) yang disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

Periode estimasi merupakan periode sebelum terjadinya peristiwa. Dalam penelitian ini lamanya periode estimasi adalah 71 hari, yaitu dari t_{-81} hingga t_{-11} . Sedangkan lamanya periode peristiwa dalam penelitian ini adalah 21 hari, terdiri dari 10 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), 1 hari pada saat peristiwa, dan 10 hari setelah peristiwa (*post-event*). Tanggal peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah tanggal pengumuman akuisisi.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder yang didapat dari berbagai media, seperti

Harian Bisnis Indonesia, buku-buku, jurnal serta data dari Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.4. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan *market model* untuk menghitung dan melihat pengaruh *return* saham. Model ini digunakan karena dapat melihat harga pasar saham secara luas serta pengaruh individu dari saham tersebut.

Alat-alat analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Menghitung *Expected Return* dengan *market model* yang dilakukan dengan dua tahap:
 - a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
 - b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela dengan langkah:
 - Membentuk model ekspektasi. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*), dengan persamaan (Jogiyanto:2000, hal. 422):

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + E_{it}$$

Dimana:

R_{it} : *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

α_i : *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i : Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{mt} : *Return* pasar pada periode estimasi ke-t

E_{it} : Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Sedangkan return pasar dihitung dengan rumus:

$$Rm_t = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

Sedangkan alfa dan beta saham dihitung dengan menggunakan regresi, dimisalkan Y adalah tingkat keuntungan dari suatu saham dan X adalah tingkat keuntungan pasar. Maka persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + bx$$

$$b = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

$$a = y - bx$$

Persamaan tingkat keuntungan merupakan persamaan regresi linear sederhana, sehingga beta (β) dan alfa (α) dapat pula dicari dengan analisa diatas.

$$\beta = \frac{n \sum (R_m) \cdot (R_i) - \sum (R_m) \sum (R_i)}{n \sum (R_m)^2 - (\sum (R_m))^2}$$

$$\alpha = (\bar{R}_i) - \beta(\bar{R}_m)$$

- Menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi return ekspektasi untuk periode ke-t, maka menjadi model estimasi sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_{m,t})$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

α_i : *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i : *Koefisien slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,t}$: *Return* pasar pada periode estimasi ke-t

2. Menghitung *Abnormal return* atau return tidak normal, yaitu selisih antara keuntungan yang diperoleh (*actual return*) dengan keuntungan yang diharapkan (*expected return*), rumus yang digunakan adalah:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana:

$AR_{i,t}$: *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

3. Menghitung *Average Abnormal return* saham pada periode peristiwa, yaitu rata-rata *abnormal return* harian saham masing-masing perusahaan selama 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman akuisisi, rumus yang digunakan adalah:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^N AR_{it}}{N}$$

Dimana:

AAR_t : *Average Abnormal Return* atau rata-rata return tidak normal pada periode peristiwa ke-t

AR_{it} : *Abnormal Return* saham atau return tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

N : Jumlah saham yang diteliti

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan dengan menggunakan bantuan komputer melalui program Microsoft Exel 2000 dan program SPSS versi 10.

3.5. Pengujian Hipotesis.

3.5.1. Menentukan Hipotesis Operasional

Hipotesis operasional dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Akuisisi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan tidak memberikan pengaruh positif terhadap perubahan return saham

H_a : Akuisisi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap perubahan return saham

3.5.2. Menentukan Tingkat Signifikansi

Tingkat signifikansi atau taraf nyata yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 1%, 5% dan 10%.

3.5.3. Melakukan Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan terhadap *abnormal return* dengan tujuan untuk melihat signifikansi antara *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal*

return tersebut secara signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk). Untuk menguji perbedaan dua rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal peristiwa digunakan analisa statistik uji beda dua rata-rata (*paired-sample T test*), dengan membandingkan t-hitung yang diperoleh dengan signifikansi. Alat statistik yang digunakan untuk pengujian selanjutnya adalah SPSS Versi 10.

BAB IV

ANALISIS DATA

Analisis data adalah suatu proses pemecahan masalah agar tujuan penelitian dapat terpenuhi. Untuk itu diperlukan alat pendekatan masalah atau alat pemecahan masalah.

Setelah semua data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dikumpulkan dari berbagai sumber yang ada, maka berdasarkan teori yang ada penulis akan menganalisa data tersebut.

4.1. Gambaran Umum Data

Data yang diambil untuk penelitian ini adalah harga saham harian dari perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi selama tahun 1998-2002. Sedangkan data yang digunakan untuk mengetahui pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas dan diambil untuk mengetahui keuntungan pasar (Rm) adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 1998-2002, ditemukan 27 perusahaan yang melakukan akuisisi. Daftar nama-nama emiten dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.1.
Data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman Akuisisi
Di BEJ Pada Periode 1998 – 2002

No	Saham	Pengakuisisi (Bidder)	Diakuisisi (Target)	Tanggal Pengumuman
1.	BIPP	PT. Bhuwantala Indah Permai	PT. Asri Kencana Gemila	6 Maret 1998
2.	UGAR	PT. Wahana Jaya Perkasa	PT. Prasetya Wisma Karya	20 April 1998
3.	BNBM	PT. Bank Mashill Utama	PT. Jaya Bank Internasional PT. Bank Artamedia PT. Bank Ciputra	21 Agustus 1998
4.	KBLI	PT. GT Kabel Indonesia	PT. Pinelli Cable Indonesia	31 Mei 1999
5.	TURI	PT. Tunas Ridean	PT. Eternal Petrochemical	15 Desember 1999
6.	BATI	PT. Bat Indonesia	PT. Rothmas Pallmall Indonesia	16 Desember 1999
7.	BDMN	PT. Bank Danamon	PT. Bank PDFCI	5 Januari 2000
8.	DYNA	PT. Dynaplast	PT. Sampak Unggul	5 Januari 2000
9.	RMBA	PT. Trasindo Multi Prima	PT. Bentoel Prima PT. Lestari Putra Wirasejati	13 Januari 2000
10.	GGRM	PT. Gudang Garam	PT. Industri Soda	28 Januari 2000
11.	BGMT	PT. Siloam Health Care	PT. Baligraha Medikta	21 Maret 2000
12.	ETWA	PT. Eterindo Wahana Tama	PT. Surya Malindo Megatama	27 Maret 2000
13.	DSFI	PT. Darna Samudera Fishing Industries	PT. Tirta Artamina	10 November 2000
14.	SMAR	PT. Smart	PT. Inti Gerak Maju	29 November 2000
15.	TLKM	PT. Telkom	PT. Multimedia Nusantara	14 Desember 2000
16.	INTP	PT. Indocement Tunggal Perkasa	PT. Indocodeco Cement	3 Januari 2001
17.	INTP	PT. Indocement Tunggal Perkasa	PT. Dian Abadi Perkasa PT. Roda Maju Perkasa	6 Februari 2001
18.	TINS	PT. Timah	PT. Holdiko Perkas PT. Gemahripah Pertiwi PT. Indotambang Raya Mega	16 Februari 2001
19.	ASII	PT. Astra Internasional	(konsorsium) Cycle & Carriage Limited	7 April 2001
20.	BASS	PT. Bahtera Admina Samudera	PT. Intergalaxy Delta Fisheries PT. Mega galaxy	1 Mei 2001
21.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur	PT. Asia food Property	1 Mei 2001
22.	SIMM	PT. Surya Intrindo Makmur	PT. Anglo Sama Permata Motor	31 Mei 2001
23.	STTP	PT. Siantar Top	PT. Saritama Tunggal	22 Agustus 2001
24.	TMPI	PT. Agis	PT. Arta Citra Galery	18 September 2001
25.	GGRM	PT. Gudang Garam	PT. Karyadibya Mahar Dika	7 Maret 2002
26.	SRSN	PT. Sarasa Nugraha	PT. Sarasa Mitratama	2 Mei 2002
27.	AALI	PT. Astra Argo Lestari	PT. Sinar Tabiora	2 Oktober 2002

Sumber: Central for Strategic and International Studies

4.2. Pengolahan Data

4.2.1. Menghitung *Expected Return* dengan *market model* yang dilakukan dengan dua tahap:

4.2.1.1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.

4.2.1.2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela dengan langkah:

- Membentuk model ekspektasi. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*), dengan persamaan (Jogiyanto:2000, hal. 422):

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + E_{it}$$

Dimana:

R_{it} : *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

α_i : *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i : Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{mt} : *Return* pasar pada periode estimasi ke-t

E_{it} : Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Sedangkan return pasar dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

Contoh perhitungan tingkat keuntungan pasar saham pada PT. Bhuwantala Indah Permai (BIPP 98) pada t -11:

$$\begin{aligned} R_{m,t} &= \frac{496.252 - 472.679}{472.679} \\ &= 0.049871 \end{aligned}$$

Sedangkan alfa dan beta saham dihitung dengan menggunakan regresi, dimisalkan Y adalah tingkat keuntungan dari suatu saham dan X adalah tingkat keuntungan pasar. Maka persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + bx$$

$$b = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

$$a = y - bx$$

Persamaan tingkat keuntungan merupakan persamaan regresi linear sederhana, sehingga beta (β) dan alfa (α) dapat pula dicari dengan analisa diatas.

$$\beta = \frac{n \sum (R_m) \cdot (R_i) - \sum (R_m) \sum (R_i)}{n \sum (R_m)^2 - (\sum (R_m))^2}$$

$$\alpha = (\overline{R_i}) - \beta(\overline{R_m})$$

Contoh perhitungan α dan β pada saham PT. Bhuwantala Indah Permai (BIPP 98) dari t-80 sampai t-11:

Diketahui:

$$\begin{aligned}\Sigma R_m &= R_{m.80} + R_{m.79} + \dots + R_{m.11} \\ &= -0.01368 + -0.00781 + \dots + 0.049871 \\ &= 0.04889\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\Sigma R_i &= R_{i.80} + R_{i.79} + \dots + R_{i.11} \\ &= 0.10 + -0.09 + \dots + 0.17 \\ &= 0.25155\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\Sigma R_m \cdot R_i &= R_{m.80} \cdot R_{i.80} + R_{m.79} \cdot R_{i.79} + \dots + R_{m.11} \cdot R_{i.11} \\ &= -0.00137 + 0.00071 + \dots + 0.008312 \\ &= 0.04280\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\Sigma (R_m^2) &= (R_{m.80})^2 + (R_{m.79})^2 + \dots + (R_{m.11})^2 \\ &= 0.000187 + 6.09E-05 + \dots + 0.002487 \\ &= 0.11983\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\Sigma R_m^2 &= (0.04889)^2 \\ &= 0.002391\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\overline{R_{it}} &= \frac{\Sigma R_{it}}{n} \\ &= \frac{0.25155}{70} \\ &= 0.0035936\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\overline{R_{mt}} &= \frac{\Sigma R_{mt}}{n} \\ &= \frac{0.04889}{70} = 0.000698\end{aligned}$$

maka:

$$\beta = \frac{70(0.04280) - (0.04889)(0.25155)}{70(0.11983) - (0.04889)}$$

$$= 0.355829$$

$$\alpha = 0.0035936 - 0.355829(0.000698)$$

$$= 0.003345$$

(Hasil perhitungan lengkap dapat dilihat pada lampiran 1, hal. 43)

Dari data diatas maka diperoleh koefisien alpa dan beta untuk saham PT. Bhuwantala Indah Permai (BIPP 98). Lalu alpha (α) dan beta (β) tersebut dapat digunakan untuk mengestimasi return ekspektasi untuk periode jendela dengan rumus:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_{mt})$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

α_i : *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i : Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,t}$: *Return* pasar pada periode estimasi ke-t

Maka model estimasi untuk PT. Bhuwantala Indah Permai (BIPP 98) pada hari t-10 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} E(R_{i,-10}) &= 0.003345 + 0.355829(-0.0021) \\ &= 0.00261 \end{aligned}$$

(Hasil perhitungan lengkap dapat dilihat pada lampiran 2, hal. 70)

4.2.2. Menghitung *Abnormal return* atau return tidak normal pada periode jendela

Abnormal return atau return tidak normal adalah selisih antara keuntungan yang diperoleh (*actual return*) dengan keuntungan yang diharapkan (*expected return*), rumus yang digunakan:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana:

$AR_{i,t}$: *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Contoh perhitungan untuk PT. Bhuwantala Indah Permai (BIPP 98) pada hari t +10 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} AR_{i,10} &= R_{i,10} - E(R_{i,10}) \\ &= 0.11111 - 0.01223 \\ &= 0.09888 \end{aligned}$$

(Hasil perhitungan lengkap dapat dilihat pada lampiran 3, hal. 73)

4.2.3. Menghitung *Average Abnormal Return* atau rata-rata return tidak normal pada periode jendela

Average Abnormal Return atau rata-rata return tidak normal pada periode jendela adalah rata-rata *abnormal return* dari *abnormal return*

saham masing-masing perusahaan selama sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman akuisisi.

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^N AR_{it}}{N}$$

Dimana:

AAR_t : *Average Abnormal Return* atau rata-rata return tidak normal pada periode peristiwa ke-t

AR_{it} : *Abnormal Return* saham atau return tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

N : Jumlah saham yang diteliti

Contoh perhitungan rata-rata abnormal return perusahaan yang melakukan akuisisi pada hari t+10 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} AAR_t &= 0.0988 + 0.0202 + 0.0136 + 0.1316 + (-0.0088) + (-0.0105) + (- \\ &0.0006) + 0.0050 + (-0.0004) + 0.0033 + 0.0459 + (-0.0018) + (- \\ &0.0017) + (-0.1017) + 0.1099 + (-0.0158) + (-0.0041) + (-0.0324) \\ &+ (-0.0087) + (-0.0245) + (-0.0117) + 0.0258 + (-0.0057) + (- \\ &0.0079) + (-0.0223) + (-0.0609) + 0.0038/27 \\ &= 0.00511 \end{aligned}$$

(Hasil perhitungan lengkap dapat dilihat pada lampiran 4, hal. 77)

4.3. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Akuisisi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Dari data *abnormal return* saham masing-masing perusahaan kemudian dihitung rata-rata *abnormal return* selama sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah adanya pengumuman akuisisi.

Tabel 4.3.1.
Hasil Pengujian *Abnormal Return* Harian
Disekitar Hari Pengumuman Akuisisi

Hari Ke	Average Abnormal Return	T-Hitung	Signifikansi	Keterangan
Art-10	-0.002	-0.199	0.844	Tidak Signifikan
Art-9	-0.005	-0.470	0.642	Tidak Signifikan
Art-8	0.006	0.462	0.648	Tidak Signifikan
Art-7	-0.001	-0.086	0.932	Tidak Signifikan
Art-6	-0.006	-0.895	0.379	Tidak Signifikan
Art-5	0.000	0.035	0.972	Tidak Signifikan
Art-4	0.014	1.196	0.243	Tidak Signifikan
Art-3	0.015	0.997	0.328	Tidak Signifikan
Art-2	-0.007	-1.018	0.318	Tidak Signifikan
Art-1	-0.024	-2.035	0.052	Signifikan pada tingkat 10%
Art-0	-0.019	-2.175	0.039	Signifikan pada tingkat 5%
Art+1	0.008	0.832	0.413	Tidak Signifikan
Art+2	0.017	0.996	0.328	Tidak Signifikan
Art+3	-0.003	-0.165	0.870	Tidak Signifikan
Art+4	0.035	1.476	0.152	Tidak Signifikan
Art+5	0.029	1.426	0.166	Tidak Signifikan
Art+6	0.003	0.124	0.902	Tidak Signifikan
Art+7	0.011	0.559	0.581	Tidak Signifikan
Art+8	0.011	0.784	0.440	Tidak Signifikan
Art+9	0.015	1.066	0.296	Tidak Signifikan
Art+10	0.005	0.558	0.581	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 5 dan 6 hal. 79-80

Pada tabel 4.3.1 diatas, disajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t disekitar tanggal pengumuman akuisisi, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman akuisisi dengan alpa (α) 5% dan 10%.

Hasil perhitungan menunjukkan return tidak normal (*abnormal return*) muncul pada 21 hari perdagangan selama *event period*, tetapi tidak semuanya signifikan. *Abnormal Return* muncul dengan dua arah yang berbeda yaitu negatif dan positif, tetapi yang paling banyak muncul adalah *abnormal return* positif. *Abnormal return* yang signifikan muncul pada 1 hari sebelum pengumuman akuisisi yaitu hari ke (t-1), dan pada saat pengumuman (t-0) dengan masing-masing *abnormal return* sebesar -0.0245 dan -0.0194.

Munculnya *abnormal return* negatif yang signifikan sebelum pengumuman akuisisi diduga karena adanya kebocoran informasi, sedangkan adanya *abnormal return* negatif yang signifikan pada tanggal pengumuman akuisisi (t-0) menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap adanya pengumuman akuisisi. Dari hasil pengujian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *abnormal return* muncul sebagai akibat dari adanya pengumuman akuisisi. Reaksi pasar yang negatif ini kemungkinan disebabkan karena para pemegang saham menganggap bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi merupakan perusahaan yang tidak tumbuh dan tidak mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Akibatnya pasar akan menganggap bahwa akuisisi yang dilakukan perusahaan merupakan kabar buruk. Hal inilah yang menyebabkan pasar bereaksi secara negatif terhadap adanya pengumuman akuisisi.

4.4. Pengujian Hipotesis

4.4.1. Pengujian Terhadap Adanya Perbedaan *Average Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman Akuisisi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan secara signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah adanya pengumuman akuisisi. *Abnormal return* (AR) merupakan penyimpangan terhadap *expected return*. Penyimpangan positif biasanya disebabkan oleh adanya faktor positif yang menyebabkan harga saham naik dan sebaliknya. Hipotesis Operasional dalam penelitian ini adalah:

Ho : Akuisisi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan tidak memberikan pengaruh positif terhadap perubahan return saham

Ha : Akuisisi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap perubahan return saham

Berdasarkan hasil pengujian dua sisi rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman akuisisi dengan alfa (α) sebesar 5% dan df n-1 (26), maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4.1.

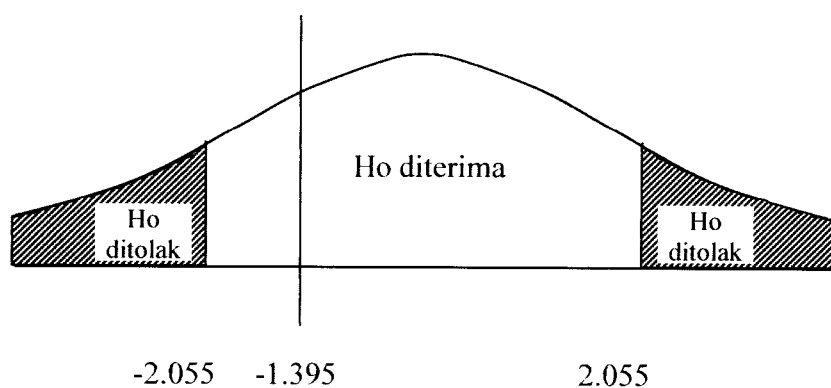
Hasil Pengujian *Average Abnormal Return*

Sebelum dan Setelah Pengumuman Akuisisi

	<i>Average Abnormal Return</i>	T-Hitung	Signifikansi	Keterangan
Sebelum Akuisisi	-0.000910	-1.395	0.175	Tidak signifikan
Setelah Akuisisi	0.0129826			

Sumber: Lampiran 7, hal 81

Dari hasil uji t dua sisi didapat tingkat signifikansi sebesar 0.175 pada tingkat alpa (α) 5%, yang berarti tingkat signifikansi lebih besar daripada alpa ($0.175 > 0.05$). Berdasarkan perbandingan t-hitung dan t-tabel (2.055), maka dapat digambarkan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis dengan pengujian dua arah.



Gambar 4.4.1.

Daerah Pengujian Hipotesis dengan Uji t

Berdasarkan gambar diatas, dapat diketahui bahwa t-hitung berada didaerah penerimaan H_0 . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* (rata-rata retun tidak normal) saham sebelum dan setelah pengumuman akuisisi. Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* saham sebelum dan setelah akuisisi dapat disebabkan karena investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan di pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa informasi (pengumuman) adanya akuisisi tidak memiliki isi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan pembahasan dan analisis pada bab IV adalah sebagai berikut:

1. Harga saham bereaksi terhadap pengumuman akuisisi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar hari pengumuman akuisisi. *Abnormal return* yang signifikan muncul pada 1 hari sebelum pengumuman akuisisi yaitu hari ke (t-1), dan pada saat pengumuman (t-0) dengan masing-masing *abnormal return* sebesar -0.0245 dan -0.0194.
2. Hasil uji hipotesis menunjukkan, tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return saham sebelum dan setelah akuisisi. Hal ini dapat disebabkan karena investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan di pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa informasi tentang adanya akuisisi tidak memiliki isi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.

5.2. Keterbatasan Penelitian

1. Sampel perusahaan yang mengumumkan akuisisi hanya didasarkan pada data yang jumlahnya sedikit. Jumlah sample yang sedikit ini dapat menimbulkan masalah dalam kecukupan statistik.

2. Peneliti belum mempertimbangkan informasi akuntansi yang lain seperti kebijakan perusahaan tentang pembayaran dividen, *stock split*, dan *bond rating* yang diumumkan di sekitar tanggal pengumuman akuisisi.

5.3. Saran

1. Pelaku pasar harus cermat dan teliti dalam menganalisis suatu informasi yang berkaitan dengan transaksi pasar yang dipublikasikan, sehingga dapat membedakan antara informasi yang memiliki nilai ekonomis dengan yang tidak memiliki nilai ekonomis sehingga dapat memperkecil risiko yang mungkin terjadi. Para pelaku pasar juga harus dapat meningkatkan kemampuannya dalam melakukan transaksi sehingga tidak terjadi kerugian yang mungkin timbul karena adanya informasi yang asimetris.
2. Perlunya memperpanjang periode penelitian agar sample perusahaan yang diteliti lebih banyak untuk memberikan gambaran reaksi pemegang saham terhadap pengumuman akuisisi.
3. Perlunya mempertimbangkan informasi akuntansi yang lain seperti kebijakan perusahaan tentang pembayaran dividen, *stock split* dan *bond rating*.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Perhitungan α dan β BIPP Tahun 1998

Regression

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt BIPP98 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit BIPP98

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.111 ^a	.012	-.002	.13420125

a. Predictors: (Constant), Rmt BIPP98

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.015	1	.015	.842	.362 ^a
	Residual	1.225	68	.018		
	Total	1.240	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt BIPP98

b. Dependent Variable: Rit BIPP98

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.016		.209	.835
	Rmt BIPP98	.356	.388	.111	.918	.362

a. Dependent Variable: Rit BIPP98

Perhitungan α dan β UGAR Tahun 1998

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt UGAR98 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit UGAR98

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.225 ^a	.051	.037	.10589906

a. Predictors: (Constant), Rmt UGAR98

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.041	1	.041	3.633	.061 ^a
	Residual	.763	68	.011		
	Total	.803	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt UGAR98

b. Dependent Variable: Rit UGAR98

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.005	.013		-.415	.679
	Rmt UGAR98	.613	.322	.225	1.906	.061

a. Dependent Variable: Rit UGAR98

Perhitungan α dan β BNBM Tahun 1998

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt BMBN98 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit BMBN98

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.095 ^a	.009	-.006	.09595924

a. Predictors: (Constant), Rmt BMBN98

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	1	.006	.616	.435 ^a
	Residual	.626	68	.009		
	Total	.632	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt BMBN98

b. Dependent Variable: Rit BMBN98

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.004	.011		-.327	.745
	Rmt BMBN98	.360	.459	.095	.785	.435

a. Dependent Variable: Rit BMBN98

Perhitungan α dan β KBLI Tahun 1999

Regression

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt KBLI99 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit KBLI99

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.149 ^a	.022	.008	.07985164

a. Predictors: (Constant), Rmt KBLI99

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.010	1	.010	1.543	.218 ^a
	Residual	.434	68	.006		
	Total	.443	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt KBLI99

b. Dependent Variable: Rit KBLI99

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.010	.010		.979	.331
	Rmt KBLI99	.584	.470	.149	1.242	.218

a. Dependent Variable: Rit KBLI99

Perhitungan α dan β TURI Tahun 1999

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt TURI99 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit TURI99

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.299 ^a	.089	.076	.07391774

a. Predictors: (Constant), Rmt TURI99

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.036	1	.036	6.659	.012 ^a
	Residual	.372	68	.005		
	Total	.408	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt TURI99

b. Dependent Variable: Rit TURI99

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.009		.621	.537
	Rmt TURI99	1.110	.430	.299	2.580	.012

a. Dependent Variable: Rit TURI99

Perhitungan α dan β BATI Tahun 1999

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt ^a BATI99 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit BATI99

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.001 ^a	.000	-.015	.06561440

a. Predictors: (Constant), Rmt BATI99

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.000	.995 ^a
	Residual	.293	68	.004		
	Total	.293	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt BATI99

b. Dependent Variable: Rit BATI99

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.011	.008		1.339	.185
	Rmt BATI99	.002	.378	.001	.006	.995

a. Dependent Variable: Rit BATI99

Perhitungan α dan β BDMN Tahun 2000

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt BDMN00 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit BDMN00

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.148 ^a	.022	.007	.06688898

a. Predictors: (Constant), Rmt BDMN00

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.007	1	.007	1.521	.222 ^a
	Residual	.304	68	.004		
	Total	.311	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt BDMN00

b. Dependent Variable: Rit BDMN00

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.008		.594	.555
	Rmt BDMN00	.511	.415	.148	1.233	.222

a. Dependent Variable: Rit BDMN00

Perhitungan α dan β DYNA Tahun 2000

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt DYNA00 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit DYNA00

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.476 ^a	.227	.215	.02807117

a. Predictors: (Constant), Rmt DYNA00

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.016	1	.016	19.948	.000 ^a
	Residual	.054	68	.001		
	Total	.069	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt DYNA00

b. Dependent Variable: Rit DYNA00

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.003		.374	.709
	Rmt DYNA00	.777	.174	.476	4.466	.000

a. Dependent Variable: Rit DYNA00

Perhitungan α dan β RMBA Tahun 2000

Regression

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt RMBA00 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit RMBA00

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.224 ^a	.050	.036	.01361763

a. Predictors: (Constant), Rmt RMBA00

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	3.606	.062 ^a
	Residual	.013	68	.000		
	Total	.013	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt RMBA00

b. Dependent Variable: Rit RMBA00

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.977E-05	.002		.042	.966
	Rmt RMBA00	.168	.089	.224	1.899	.062

a. Dependent Variable: Rit RMBA00

Perhitungan α dan β GGRM Tahun 2000

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt GGRM00 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit GGRM00

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.664 ^a	.441	.433	.01864283

a. Predictors: (Constant), Rmt GGRM00

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.019	1	.019	53.678	.000 ^a
	Residual	.024	68	.000		
	Total	.042	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt GGRM00

b. Dependent Variable: Rit GGRM00

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.002	.002		-.975	.333
	Rmt GGRM00	.909	.124	.664	7.327	.000

a. Dependent Variable: Rit GGRM00

Perhitungan α dan β BGMT Tahun 2000

Regression

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt BGMT00 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit BGMT00

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.333 ^a	.111	.098	.02827410

a. Predictors: (Constant), Rmt BGMT00

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.007	1	.007	8.477	.005 ^a
	Residual	.054	68	.001		
	Total	.061	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt BGMT00

b. Dependent Variable: Rit BGMT00

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9.49E-05	.003		-.028	.978
	Rmt BGMT00	.580	.199	.333	2.911	.005

a. Dependent Variable: Rit BGMT00

Perhitungan α dan β ETWA Tahun 2000

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt ETWA00 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit ETWA00

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.376 ^a	.141	.129	.04998609

a. Predictors: (Constant), Rmt ETWA00

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.028	1	.028	11.178	.001 ^a
	Residual	.170	68	.002		
	Total	.198	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt ETWA00

b. Dependent Variable: Rit ETWA00

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.006		.179	.859
	Rmt ETWA00	1.150	.344	.376	3.343	.001

a. Dependent Variable: Rit ETWA00

Perhitungan α dan β DSFI Tahun 2000

Regression

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt DSFI00 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit DSFI00

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.083 ^a	.007	-.008	.02717351

a. Predictors: (Constant), Rmt DSFI00

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.472	.494 ^a
	Residual	.050	68	.001		
	Total	.051	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt DSFI00

b. Dependent Variable: Rit DSFI00

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.004	.003		1.145	.256
	Rmt DSFI00	-.149	.217	-.083	-.687	.494

a. Dependent Variable: Rit DSFI00

Perhitungan α dan β SMAR Tahun 2000

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt SMAR00 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit SMAR00

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.023 ^a	.001	-.014	.01837301

a. Predictors: (Constant), Rmt SMAR00

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.035	.853 ^a
	Residual	.023	68	.000		
	Total	.023	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt SMAR00

b. Dependent Variable: Rit SMAR00

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.004	.002		-1.974	.052
	Rmt SMAR00	.026	.139	.023	.186	.853

a. Dependent Variable: Rit SMAR00

Perhitungan α dan β TLKM Tahun 2000

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt TLKM00 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit TLKM00

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.101 ^a	.010	-.004	.02402272

a. Predictors: (Constant), Rmt TLKM00

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.697	.407 ^a
	Residual	.039	68	.001		
	Total	.040	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt TLKM00

b. Dependent Variable: Rit TLKM00

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.004	.003		-1.409	.164
	Rmt TLKM00	-.149	.179	-.101	-.835	.407

a. Dependent Variable: Rit TLKM00

Perhitungan α dan β INTP1 Tahun 2001

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt INTP01 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit INTP01

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.089 ^a	.008	-.007	.05019988

a. Predictors: (Constant), Rmt INTP01

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.548	.462 ^a
	Residual	.171	68	.003		
	Total	.173	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt INTP01

b. Dependent Variable: Rit INTP01

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.006	.006		-1.028	.308
	Rmt INTP01	-.345	.466	-.089	-.740	.462

a. Dependent Variable: Rit INTP01

Perhitungan α dan β INTP2 Tahun 2001

Regression

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt INTP201 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit INTP201

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.160 ^a	.025	.011	.03790843

a. Predictors: (Constant), Rmt INTP201

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	1.777	.187 ^a
	Residual	.098	68	.001		
	Total	.100	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt INTP201

b. Dependent Variable: Rit INTP201

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.005		.140	.889
	Rmt INTP201	.370	.278	.160	1.333	.187

a. Dependent Variable: Rit INTP201

Perhitungan α dan β TINS Tahun 2001

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt TINS01 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit TINS01

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.222 ^a	.049	.035	.028628600

a. Predictors: (Constant), Rmt TINS01

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	3.512	.065 ^a
	Residual	.056	68	.001		
	Total	.059	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt TINS01

b. Dependent Variable: Rit TINS01

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.003		.505	.615
	Rmt TINS01	.601	.321	.222	1.874	.065

a. Dependent Variable: Rit TINS01

Perhitungan α dan β ASII Tahun 2001

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt ASII01 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit ASII01

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.023 ^a	.001	-.014	.04683225

a. Predictors: (Constant), Rmt ASII01

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.036	.851 ^a
	Residual	.149	68	.002		
	Total	.149	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt ASII01

b. Dependent Variable: Rit ASII01

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.001	.006		-.180	.858
	Rmt ASII01	-.067	.357	-.023	-.189	.851

a. Dependent Variable: Rit ASII01

Perhitungan α dan β BASS Tahun 2001

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt BASS01 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit BASS01

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.252 ^a	.063	.050	.03715556

a. Predictors: (Constant), Rmt BASS01

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	1	.006	4.594	.036 ^a
	Residual	.094	68	.001		
	Total	.100	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt BASS01

b. Dependent Variable: Rit BASS01

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.004		.047	.962
	Rmt BASS01	.591	.276	.252	2.143	.036

a. Dependent Variable: Rit BASS01

Perhitungan α dan β INDF Tahun 2001

Regression

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt INDF01 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit INDF01

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.734 ^a	.538	.532	.02324394

a. Predictors: (Constant), Rmt INDF01

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.043	1	.043	79.341	.000 ^a
	Residual	.037	68	.001		
	Total	.080	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt INDF01

b. Dependent Variable: Rit INDF01

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.003		.838	.405
	Rmt INDF01	1.537	.173	.734	8.907	.000

a. Dependent Variable: Rit INDF01

Perhitungan α dan β SIMM Tahun 2001

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt SIMM01 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit SIMM01

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.760 ^a	.578	.571	.01268072

a. Predictors: (Constant), Rmt SIMM01

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.015	1	.015	92.998	.000 ^a
	Residual	.011	68	.000		
	Total	.026	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt SIMM01

b. Dependent Variable: Rit SIMM01

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.002	.002		-1.021	.311
	Rmt SIMM01	.898	.093	.760	9.644	.000

a. Dependent Variable: Rit SIMM01

Perhitungan α dan β STTP Tahun 2001

Regression

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt STTP01 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit STTP01

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.127 ^a	.016	.002	.04166863

a. Predictors: (Constant), Rmt STTP01

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	1.109	.296 ^a
	Residual	.118	68	.002		
	Total	.120	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt STTP01

b. Dependent Variable: Rit STTP01

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.005		.919	.361
	Rmt STTP01	.442	.419	.127	1.053	.296

a. Dependent Variable: Rit STTP01

Perhitungan α dan β TMPI Tahun 2001

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt TMPI01 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit TMPI01

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.516 ^a	.266	.255	.02329054

a. Predictors: (Constant), Rmt TMPI01

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.013	1	.013	24.624	.000 ^a
	Residual	.037	68	.001		
	Total	.050	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt TMPI01

b. Dependent Variable: Rit TMPI01

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.002	.003		-.830	.410
	Rmt TMPI01	1.129	.228	.516	4.962	.000

a. Dependent Variable: Rit TMPI01

Perhitungan α dan β GGRM Tahun 2002

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt GGRM02 ^a	.	Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: Rit GGRM02

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.669 ^a	.447	.439	.02192601

- a. Predictors: (Constant), Rmt GGRM02

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.026	1	.026	54.988	.000 ^a
	Residual	.033	68	.000		
	Total	.059	69			

- a. Predictors: (Constant), Rmt GGRM02
b. Dependent Variable: Rit GGRM02

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.001	.003		-.327	.744
	Rmt GGRM02	1.680	.227	.669	7.415	.000

- a. Dependent Variable: Rit GGRM02

Perhitungan α dan β SRSN Tahun 2002

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt SRSN02 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit SRSN02

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.191 ^a	.036	.022	.04856406

a. Predictors: (Constant), Rmt SRSN02

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	1	.006	2.574	.113 ^a
	Residual	.160	68	.002		
	Total	.166	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt SRSN02

b. Dependent Variable: Rit SRSN02

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.022	.011		1.957	.055
	Rmt SRSN02	.553	.345	.191	1.604	.113

a. Dependent Variable: Rit SRSN02

Perhitungan α dan β AALI Tahun 2002

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rmt AALI02 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rit AALI02

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.000 ^a	.000	-.015	.03119070

a. Predictors: (Constant), Rmt AALI02

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.000	.999 ^a
	Residual	.066	68	.001		
	Total	.066	69			

a. Predictors: (Constant), Rmt AALI02

b. Dependent Variable: Rit AALI02

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.004	.004		-.998	.322
	Rmt AALI02	.000	.360	.000	.001	.999

a. Dependent Variable: Rit AALI02

Lampiran 2
Expected Return Saham pada Periode Peristiwa

Hari Ke	1. BIPP 98		2. UGAR 98		3. BNBM 98		4. KBLI 99		5. TURI 99		6. BATI 99		7. BDMN 00		8. DYNA 00		9. RMBA 00		10. GGRM 00	
	α	β	Rmt	E(Rit)	α	β	Rmt	E(Rit)	α	β	Rmt	E(Rit)	α	β	Rmt	E(Rit)	α	β	Rmt	E(Rit)
-10	-0.002	0.003	-0.014	-0.014	-0.042	-0.019	-0.001	0.009	0.024	0.032	0.001	0.011	-0.012	-0.001	-0.012	-0.008	0.008	0.001	-0.001	-0.003
-9	0.020	0.010	0.033	0.015	-0.018	-0.010	-0.022	-0.003	0.001	0.007	0.025	0.018	0.011	0.011	0.017	0.014	-0.006	-0.001	0.018	0.014
-8	-0.020	-0.004	-0.013	-0.014	-0.024	-0.012	0.027	0.026	0.025	0.033	0.018	0.011	0.017	0.013	0.017	0.014	-0.006	-0.001	-0.025	-0.025
-7	-0.023	-0.005	0.007	-0.001	-0.006	-0.006	0.001	0.010	0.018	0.025	-0.004	-0.004	0.010	0.008	0.006	0.006	-0.003	-0.001	-0.043	-0.042
-6	0.001	0.004	-0.005	-0.008	-0.033	-0.016	-0.004	0.007	-0.004	0.001	-0.001	-0.001	0.008	0.009	0.008	0.007	0.003	0.001	0.022	0.017
-5	-0.003	0.002	-0.007	-0.009	0.004	-0.002	0.037	0.031	-0.001	0.004	0.017	0.011	0.023	0.017	0.023	0.019	0.034	0.006	-0.008	-0.010
-4	0.030	0.014	-0.015	-0.015	0.015	0.002	0.010	0.016	0.017	0.024	0.004	0.011	-0.006	0.002	-0.006	-0.003	-0.032	-0.005	-0.012	-0.013
-3	0.044	0.019	-0.005	-0.008	-0.026	-0.013	-0.023	-0.004	0.004	0.010	-0.005	0.010	-0.003	0.003	-0.003	-0.001	0.015	0.003	-0.010	-0.012
-2	-0.030	-0.007	-0.007	-0.009	0.005	-0.002	-0.004	0.007	-0.005	0.000	0.028	0.011	0.003	0.006	0.003	0.004	0.011	0.002	-0.010	-0.011
-1	0.027	0.013	-0.004	-0.008	-0.016	-0.010	-0.032	-0.009	0.028	0.037	0.006	0.011	0.034	0.022	0.034	0.028	-0.008	-0.001	0.002	0.000
0	-0.008	0.000	0.001	-0.005	-0.028	-0.014	0.003	0.011	0.006	0.012	-0.009	0.010	-0.032	-0.011	-0.032	-0.023	0.002	0.000	-0.015	-0.016
1	-0.032	-0.008	-0.021	-0.018	-0.046	-0.020	-0.003	0.008	-0.009	-0.005	-0.012	0.010	0.015	0.013	0.015	0.013	-0.001	0.000	0.003	0.000
2	-0.011	0.000	0.006	-0.002	-0.009	-0.007	-0.015	0.001	-0.012	-0.008	0.011	0.011	0.011	0.010	0.011	0.010	0.018	0.003	-0.031	-0.030
3	0.003	0.004	-0.018	-0.016	-0.017	-0.010	0.023	0.023	0.011	0.018	0.017	0.011	-0.008	0.001	-0.008	-0.005	-0.025	-0.004	-0.022	-0.022
4	0.013	0.008	-0.003	-0.007	-0.017	-0.010	0.042	0.034	0.017	0.024	0.006	0.011	0.002	0.006	0.002	0.003	-0.043	-0.007	0.018	0.014
5	0.017	0.009	-0.010	-0.011	-0.045	-0.020	0.122	0.081	0.006	0.013	0.008	0.011	-0.001	0.004	-0.001	0.000	0.022	0.004	0.034	0.028
6	0.008	0.006	-0.042	-0.031	0.010	0.000	-0.012	0.003	0.008	0.014	0.023	0.011	0.018	0.014	0.018	0.015	-0.008	-0.001	0.002	0.000
7	0.003	0.004	-0.011	-0.012	-0.048	-0.021	-0.021	-0.003	0.023	0.031	-0.006	0.010	-0.025	-0.008	-0.025	-0.018	-0.012	-0.002	-0.010	-0.012
8	-0.016	-0.002	-0.025	-0.021	0.012	0.000	0.006	0.013	-0.006	-0.001	-0.003	0.010	-0.043	-0.017	-0.043	-0.032	-0.010	-0.002	0.004	0.001
9	0.000	0.003	-0.006	-0.009	0.016	0.002	0.017	0.019	-0.003	0.002	0.003	0.011	0.022	0.016	0.022	0.018	-0.010	-0.002	0.011	0.008
10	0.025	0.012	-0.024	-0.020	-0.028	-0.014	-0.014	0.002	0.003	0.009	0.034	0.011	-0.008	0.001	-0.008	-0.005	0.002	0.000	-0.007	-0.008

Lampiran 2 (lanjutan)

Hari Ke	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β
	-9E-05	6E-01	1E-03	1E+00	4E-03	-1E-01	-4E-03	3E-02	4E-03	-1E-01	-6E-03	-3E-01	0.001	0.370	0.002	0.601	0.000	0.591
	11. BGMT 00		12. ETWA 00		13.DSFI 00		14. SMAR 00		15. TLKM 00		16. INTP 01		17. INTP 01		18. TINS 01		19. BASS 01	
	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)
-10	0.033	0.019	0.019	0.023	-0.004	0.004	0.005	-0.004	0.009	-0.005	0.040	-0.020	0.001	0.001	0.050	0.032	-0.009	-0.005
-9	-0.007	-0.004	-0.014	-0.016	0.013	0.002	-0.016	-0.005	-0.004	-0.003	-0.018	0.000	0.000	0.001	0.015	0.011	-0.011	-0.006
-8	0.013	0.007	-0.003	-0.002	0.014	0.002	-0.004	-0.004	0.006	-0.005	0.007	-0.009	0.010	0.004	-0.019	-0.010	-0.019	-0.011
-7	0.027	0.015	0.002	0.003	0.026	0.000	0.010	-0.004	0.004	-0.005	-0.003	-0.005	-0.002	0.000	-0.013	-0.006	-0.018	-0.011
-6	0.019	0.011	0.007	0.009	-0.010	0.005	0.010	-0.004	0.005	-0.005	0.014	-0.011	0.003	0.002	-0.008	-0.003	0.010	0.006
-5	-0.014	-0.008	-0.010	-0.011	-0.021	0.007	0.015	-0.004	0.004	-0.005	-0.007	-0.004	0.025	0.010	-0.029	-0.016	0.005	0.003
-4	-0.003	-0.002	-0.010	-0.011	0.012	0.002	0.004	-0.004	-0.009	-0.003	0.004	-0.007	0.007	0.003	-0.008	-0.003	0.015	0.009
-3	0.002	0.001	0.014	0.017	-0.004	0.004	0.002	-0.004	-0.024	-0.001	-0.015	-0.001	0.035	0.013	0.004	0.004	-0.005	-0.003
-2	0.007	0.004	-0.001	-0.001	-0.016	0.006	-0.007	-0.005	-0.015	-0.002	0.003	-0.007	0.006	0.003	-0.007	-0.002	0.001	0.001
-1	-0.010	-0.006	-0.008	-0.008	-0.006	0.005	-0.010	-0.005	0.013	-0.006	-0.012	-0.002	-0.007	-0.002	0.040	0.026	0.019	0.011
0	-0.010	-0.006	0.006	0.009	-0.001	0.004	-0.004	-0.004	-0.003	-0.004	-0.010	-0.003	-0.023	-0.008	-0.018	-0.009	0.011	0.007
1	0.014	0.008	0.006	0.008	-0.009	0.005	0.009	-0.004	0.011	-0.006	0.005	-0.008	0.000	0.001	0.007	0.006	0.001	0.001
2	-0.001	-0.001	0.005	0.007	-0.001	0.004	-0.004	-0.004	-0.012	-0.002	0.013	-0.011	0.003	0.002	-0.003	0.000	0.025	0.015
3	-0.008	-0.005	-0.014	-0.015	0.009	0.002	0.006	-0.004	0.001	-0.004	-0.002	-0.005	0.001	0.001	0.014	0.010	0.010	0.006
4	0.006	0.004	-0.021	-0.023	0.014	0.002	0.004	-0.004	-0.009	-0.003	-0.006	-0.004	0.002	0.001	-0.007	-0.002	-0.007	-0.004
5	0.006	0.003	-0.012	-0.012	-0.001	0.004	0.005	-0.004	0.001	-0.004	-0.033	0.005	0.014	0.006	0.004	0.004	-0.002	-0.001
6	0.005	0.003	0.012	0.015	0.014	0.002	0.004	-0.004	0.003	-0.005	-0.042	0.008	0.031	0.012	-0.015	-0.007	-0.008	-0.005
7	-0.014	-0.008	-0.002	-0.001	-0.032	0.008	-0.009	-0.005	-0.015	-0.002	-0.027	0.003	0.000	0.001	0.003	0.003	0.004	0.002
8	-0.021	-0.012	0.000	0.001	-0.003	0.004	-0.024	-0.005	-0.011	-0.002	0.009	-0.009	-0.001	0.000	-0.012	-0.005	-0.006	-0.003
9	-0.012	-0.007	-0.009	-0.009	0.005	0.003	-0.015	-0.005	0.010	-0.006	-0.006	-0.004	0.002	0.001	-0.010	-0.004	0.007	0.004
10	0.012	0.007	0.001	0.002	0.013	0.002	0.013	-0.004	0.022	-0.007	-0.016	-0.001	0.009	0.004	0.005	0.005	0.014	0.009

Lampiran 2 (lanjutan)

Hari	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β	α	β						
Ke	0.002	1.537	-0.002	0.898	-0.001	-0.067	0.005	0.442	-0.002	1.129	-0.001	1.680	0.022	0.553	-0.004	0.000								
	20. INDF 01			21. SIMM 01			22. ASII 01			23. STTP 01			24. TMPI 01			25. GGRM 02			26. SRSN 02			27. AALI 02		
	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)	Rmt	E(Rit)				
-10	-0.009	-0.011	0.014	0.011	-0.016	6.1E-05	0.005	0.007	0.019	0.020	-0.005	-0.009	0.005	0.025	-0.024	-0.004								
-9	-0.011	-0.014	0.001	0.000	0.023	-2.5E-03	0.022	0.014	0.002	0.000	0.002	0.003	0.013	0.029	0.012	-0.004								
-8	-0.019	-0.028	0.000	-0.001	-0.006	-6.2E-04	-0.027	-0.007	0.015	0.014	-0.022	-0.038	0.027	0.037	-0.005	-0.004								
-7	-0.018	-0.026	0.010	0.007	0.016	-2.1E-03	0.012	0.010	-0.011	-0.015	-0.001	-0.003	0.015	0.030	0.016	-0.004								
-6	0.010	0.018	-0.002	-0.003	0.018	-2.2E-03	0.013	0.010	0.000	-0.003	0.013	0.021	-0.024	0.009	0.006	-0.004								
-5	0.005	0.010	0.003	0.001	-0.002	-8.9E-04	0.002	0.005	0.004	0.002	-0.003	-0.006	0.012	0.029	-0.007	-0.004								
-4	0.015	0.025	0.025	0.021	-0.016	4.9E-05	-0.012	-0.001	-0.035	-0.042	-0.002	-0.005	-0.005	0.019	-0.002	-0.004								
-3	-0.005	-0.006	0.007	0.005	-0.006	-5.9E-04	-0.002	0.004	0.006	0.005	0.007	0.010	0.016	0.031	-0.010	-0.004								
-2	0.001	0.003	0.035	0.030	-0.014	-6.6E-05	0.006	0.007	-0.016	-0.020	0.009	0.014	0.006	0.025	-0.029	-0.004								
-1	0.019	0.031	0.006	0.004	-0.013	-1.1E-04	-0.002	0.004	-0.043	-0.051	0.039	0.064	-0.007	0.018	0.009	-0.004								
0	0.011	0.019	-0.007	-0.008	0.005	-1.4E-03	0.011	0.010	0.016	0.016	-0.010	-0.017	-0.002	0.021	0.004	-0.004								
1	0.001	0.004	-0.023	-0.022	-0.006	-6.3E-04	-0.005	0.002	0.021	0.021	0.006	0.009	-0.010	0.017	-0.005	-0.004								
2	0.025	0.041	0.000	-0.002	0.019	-2.3E-03	0.003	0.006	0.000	-0.003	-0.002	-0.005	-0.029	0.006	0.006	-0.004								
3	0.010	0.017	0.003	0.001	-0.006	-6.4E-04	0.000	0.005	-0.019	-0.024	-0.010	-0.017	0.009	0.027	0.023	-0.004								
4	-0.007	-0.008	0.001	-0.001	-0.003	-8.0E-04	-0.001	0.004	-0.010	-0.013	0.010	0.016	0.004	0.024	0.029	-0.004								
5	-0.002	-0.001	0.002	0.000	-0.008	-5.0E-04	-0.007	0.002	-0.003	-0.006	-0.013	-0.022	-0.005	0.019	-0.004	-0.004								
6	-0.008	-0.010	0.014	0.011	-0.009	-4.3E-04	-0.008	0.001	-0.020	-0.025	0.004	0.005	0.006	0.025	-0.005	-0.004								
7	0.004	0.008	0.031	0.026	-0.011	-3.0E-04	0.003	0.006	-0.015	-0.019	0.004	0.006	0.023	0.035	0.002	-0.004								
8	-0.006	-0.006	0.000	-0.001	-0.019	2.9E-04	-0.006	0.002	-0.006	-0.010	0.012	0.019	0.029	0.038	-0.022	-0.004								
9	0.007	0.013	-0.001	-0.002	-0.018	2.3E-04	0.019	0.013	-0.010	-0.013	0.007	0.011	-0.004	0.020	-0.001	-0.004								
10	0.014	0.025	0.002	0.000	0.010	-1.7E-03	0.002	0.006	-0.029	-0.036	0.008	0.013	-0.005	0.019	0.013	-0.004								

Lampiran 3
Abnormal Return Saham pada Periode Peristiwa

Hari Ke	1. BIPP 98			2. UGAR 98			3. BNBM 98			4. KBLI 99			5. TURI 99			6. BATI 99			7. BDMN 00			8. DYNA 00		
	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit
-10	-0.143	0.003	-0.145	0.029	-0.014	0.044	0.000	-0.019	0.019	-0.125	0.009	-0.134	0.097	0.032	0.011	0.012	0.001	-0.001	0.001	0.021	-0.008	0.029		
-9	0.167	0.010	0.156	-0.057	0.015	-0.072	-0.143	-0.010	-0.133	-0.143	-0.003	-0.140	-0.030	0.007	0.011	0.045	0.000	0.011	-0.011	-0.020	0.010	-0.030		
-8	0.000	-0.004	0.004	0.000	-0.014	0.014	0.000	-0.012	0.012	0.333	0.026	0.308	-0.033	0.033	0.000	-0.011	0.000	0.013	-0.013	0.063	0.014	0.048		
-7	0.000	-0.005	0.005	0.000	-0.001	0.001	0.000	-0.006	0.006	-0.125	0.010	-0.135	-0.033	0.025	0.010	-0.063	0.000	0.008	-0.008	0.059	0.006	0.053		
-6	0.000	0.004	-0.004	-0.030	-0.008	-0.022	0.000	-0.016	0.016	0.000	0.007	-0.007	-0.044	0.001	0.012	0.012	0.125	0.009	0.116	0.000	0.007	-0.007		
-5	-0.143	0.002	-0.145	0.000	-0.009	0.009	0.000	-0.002	0.002	0.143	0.031	0.111	-0.004	0.004	0.011	0.185	0.125	0.009	0.116	0.000	0.007	-0.007		
-4	0.000	0.014	-0.014	-0.125	-0.015	-0.110	0.000	0.002	-0.002	0.250	0.016	0.234	-0.002	0.024	0.011	0.171	0.000	0.002	-0.128	0.074	0.019	0.055		
-3	0.333	0.019	0.314	0.000	-0.008	0.008	0.167	-0.013	0.180	-0.100	-0.004	-0.096	-0.032	0.010	0.010	0.171	0.125	0.003	0.122	0.017	-0.003	0.021		
-2	0.000	-0.007	0.007	0.000	-0.009	0.009	0.000	-0.002	0.002	0.000	0.007	-0.007	-0.022	0.000	0.011	-0.087	0.000	0.006	-0.006	0.000	0.004	-0.004		
-1	-0.125	0.013	-0.138	0.000	-0.008	0.008	-0.143	-0.010	-0.133	0.000	-0.009	0.009	0.037	0.037	0.011	-0.007	-0.222	0.022	-0.245	0.017	0.028	-0.011		
0	0.000	0.000	0.000	-0.214	-0.005	-0.209	0.000	-0.014	0.014	0.000	0.011	-0.011	-0.057	0.012	0.010	-0.014	0.000	-0.011	0.011	-0.051	-0.023	-0.028		
1	-0.143	-0.008	-0.135	0.091	-0.018	0.109	0.000	-0.020	0.020	0.000	0.008	-0.008	0.005	0.005	0.010	-0.010	0.000	0.013	-0.013	0.018	0.013	0.005		
2	0.333	0.000	0.334	0.000	-0.002	0.002	0.000	-0.007	0.007	-0.111	0.001	-0.112	0.031	-0.008	0.011	-0.011	0.143	0.010	0.133	-0.018	0.010	-0.027		
3	-0.125	0.004	-0.129	0.000	-0.016	0.016	-0.167	-0.010	-0.157	0.000	0.023	-0.023	-0.018	0.018	0.011	-0.177	0.000	0.001	-0.001	-0.054	-0.005	-0.048		
4	0.429	0.008	0.421	0.000	-0.007	0.007	0.000	-0.020	0.220	0.250	0.081	0.169	-0.024	0.024	0.011	-0.011	0.000	0.006	-0.006	-0.019	0.003	-0.022		
5	0.000	0.009	-0.009	0.000	-0.011	0.011	0.200	-0.020	0.220	0.000	0.034	-0.034	0.033	0.013	0.011	-0.011	0.000	0.004	-0.004	0.000	0.000	0.000		
6	0.000	0.006	-0.006	0.000	-0.031	0.031	-0.167	0.000	-0.167	0.000	0.003	-0.003	0.029	0.014	0.011	-0.011	-0.125	0.014	-0.139	-0.019	0.015	-0.035		
7	-0.100	0.004	-0.104	0.000	-0.012	0.012	0.000	-0.021	0.021	0.100	-0.003	0.103	0.011	0.031	0.010	-0.010	0.000	-0.008	0.008	-0.020	-0.018	-0.001		
8	0.000	-0.002	0.002	0.000	-0.021	0.021	-0.200	0.000	-0.200	0.091	0.013	0.078	0.001	-0.001	0.010	0.190	0.143	-0.017	0.160	-0.040	-0.032	-0.008		
9	0.000	0.003	-0.003	0.000	-0.009	0.009	0.250	0.002	0.248	0.250	0.019	0.231	-0.002	0.002	0.011	-0.061	0.000	0.016	-0.016	0.000	0.018	-0.018		
10	0.111	0.012	0.099	0.000	-0.020	0.020	0.000	-0.014	0.014	0.133	0.002	0.132	0.009	0.009	0.011	-0.011	0.000	0.001	-0.001	0.000	-0.005	0.005		

Lampiran 3 (lanjutan)

Harl	9. RMBA 00			10. GGRM 00			11. BGMT 00			12. ETWA 00			13. DSFI 00			14. SMAR 00			15. TLKM 00		
	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit	Rit	E(Rit)	ARit
-10	0.000	0.001	-0.001	0.014	-0.003	0.017	0.000	0.019	-0.019	0.023	-0.023	0.000	0.004	-0.004	-0.021	-0.004	-0.017	0.032	-0.005	0.037	
-9	0.000	0.004	-0.004	0.053	0.014	0.039	0.000	-0.004	0.004	-0.033	-0.016	0.010	0.002	0.008	0.000	-0.005	0.005	-0.020	-0.003	-0.017	
-8	0.000	-0.001	0.001	-0.028	-0.025	-0.003	0.000	0.007	-0.007	0.000	-0.002	0.000	0.002	-0.002	0.000	-0.004	0.004	-0.010	-0.005	-0.006	
-7	0.000	-0.001	0.001	-0.045	-0.042	-0.003	0.000	0.015	-0.015	-0.034	0.003	0.029	0.000	0.029	0.011	-0.004	0.015	0.000	-0.005	0.005	
-6	0.000	0.001	-0.001	0.000	0.017	-0.017	0.000	0.011	-0.011	0.000	0.009	0.009	0.005	0.004	0.000	-0.004	0.004	0.021	-0.005	0.026	
-5	0.000	0.006	-0.006	0.011	-0.010	0.021	0.000	-0.008	0.008	-0.036	-0.011	-0.009	0.007	-0.016	0.108	-0.004	0.112	-0.021	-0.005	-0.016	
-4	0.000	-0.005	0.005	0.000	-0.013	0.013	0.000	-0.002	0.002	0.000	-0.011	0.019	0.002	0.017	0.029	-0.004	0.033	-0.011	-0.003	-0.008	
-3	0.000	0.003	-0.003	0.000	-0.012	0.012	0.000	0.001	-0.001	-0.037	0.017	-0.009	0.004	-0.014	-0.057	-0.004	-0.052	-0.043	-0.001	-0.042	
-2	0.000	0.002	-0.002	-0.056	-0.011	-0.045	0.000	0.004	-0.004	0.077	-0.001	0.078	0.006	0.003	0.000	-0.005	0.005	-0.011	-0.002	-0.009	
-1	0.000	-0.001	0.001	-0.006	0.000	-0.006	0.000	-0.006	0.006	0.000	-0.008	0.018	0.005	0.014	0.080	-0.005	0.085	0.011	-0.006	0.017	
0	0.000	0.000	0.000	-0.024	-0.016	-0.008	0.000	-0.006	0.006	-0.036	0.009	0.018	0.004	0.014	0.000	-0.004	0.004	-0.044	-0.004	-0.041	
1	0.000	0.000	0.000	0.032	0.000	0.032	0.075	0.008	0.067	0.037	0.008	0.029	-0.061	-0.067	0.000	-0.004	0.004	-0.012	-0.006	-0.006	
2	0.250	0.003	0.247	-0.042	-0.030	-0.012	-0.023	-0.001	-0.022	0.000	-0.015	0.009	0.004	0.006	0.028	-0.004	0.032	-0.012	-0.002	-0.009	
3	0.400	-0.004	0.404	-0.042	-0.022	-0.020	-0.024	-0.005	-0.019	0.000	-0.015	0.015	0.000	0.002	0.000	-0.004	0.004	0.012	-0.004	0.016	
4	0.464	-0.007	0.472	0.036	0.014	0.022	0.000	0.004	-0.004	-0.036	-0.023	-0.012	0.000	-0.002	-0.027	-0.004	-0.023	-0.012	-0.003	-0.009	
5	0.463	0.004	0.460	0.039	0.028	0.011	-0.024	0.003	-0.028	-0.037	-0.012	-0.025	0.000	0.004	-0.009	-0.004	-0.005	-0.036	-0.004	-0.032	
6	0.488	-0.001	0.489	-0.011	0.000	-0.010	0.025	0.003	0.022	0.038	0.015	0.024	0.009	0.002	-0.019	-0.004	-0.014	0.012	-0.005	0.017	
7	0.457	-0.002	0.459	-0.028	-0.012	-0.016	-0.024	-0.008	-0.016	0.000	-0.001	0.001	-0.009	0.008	-0.029	-0.005	-0.024	-0.049	-0.002	-0.047	
8	0.000	-0.002	0.002	-0.025	0.001	-0.027	0.000	-0.012	0.012	0.000	0.001	-0.001	0.019	0.004	0.020	-0.005	0.025	-0.064	-0.002	-0.062	
9	0.000	-0.002	0.002	0.000	0.008	-0.008	-0.050	-0.007	-0.043	-0.037	-0.009	-0.028	-0.009	0.003	0.000	-0.005	0.005	0.068	-0.006	0.074	
10	0.000	0.000	0.000	-0.005	-0.008	0.003	0.053	0.007	0.046	0.000	0.002	-0.002	0.000	0.002	-0.106	-0.004	-0.102	0.103	-0.007	0.110	

Lampiran 3 (lanjutan)

Hari Ke	16. NTP 01		17. INTP 01		18. TINS 01		19. BASS 01		20. INDF 01		21. SIMM 01		22. ASII 01		23. STTP 01									
	Rit	E(Rit)	Rit	E(Rit)	Rit	E(Rit)	Rit	E(Rit)	Rit	E(Rit)	Rit	E(Rit)	Rit	E(Rit)	Rit	E(Rit)								
-10	-0.016	-0.020	0.004	0.000	0.001	-0.001	0.104	0.032	0.073	0.000	-0.005	0.005	0.032	-0.011	0.043	0.012	0.011	0.001	0.029	6E-05	0.029	0.018	0.007	0.011
-9	0.098	0.000	0.098	0.000	0.001	-0.001	-0.014	0.011	-0.025	0.000	-0.006	0.006	-0.031	-0.014	-0.017	0.012	0.000	0.012	0.028	-3E-03	0.031	0.018	0.014	0.003
-8	0.000	-0.009	0.009	0.017	0.004	0.013	-0.055	-0.010	-0.045	0.000	-0.011	0.011	0.000	-0.028	0.028	-0.024	-0.001	-0.022	-0.014	-6E-04	-0.013	-0.017	-0.007	-0.010
-7	0.030	-0.005	0.035	-0.016	0.000	-0.016	0.043	-0.006	0.049	0.000	-0.011	0.011	0.000	-0.026	0.026	-0.012	0.007	-0.019	-0.014	-2E-03	-0.012	0.000	0.010	-0.010
-6	-0.014	-0.011	-0.003	-0.033	0.002	-0.035	-0.014	-0.003	-0.011	0.000	0.006	-0.006	-0.032	0.018	-0.051	-0.012	-0.003	-0.009	0.014	-2E-03	0.016	-0.070	0.010	-0.080
-5	-0.059	-0.004	-0.055	0.017	0.010	0.007	-0.028	-0.016	-0.012	-0.050	0.003	-0.053	0.000	0.010	-0.010	0.000	0.001	-0.001	0.014	-9E-04	0.015	0.000	0.005	-0.005
-4	0.000	-0.007	0.007	0.017	0.003	0.014	-0.014	-0.003	-0.011	0.000	0.009	-0.009	0.000	0.025	-0.025	0.013	0.021	-0.008	0.014	5E-05	0.014	0.038	-0.001	0.039
-3	-0.016	-0.001	-0.015	0.000	0.013	-0.013	0.044	0.004	0.040	-0.011	-0.003	-0.008	0.000	-0.006	0.006	0.012	0.005	0.008	0.068	-6E-04	0.068	0.000	0.004	-0.004
-2	0.016	-0.007	0.023	0.033	0.003	0.030	-0.056	-0.002	-0.054	0.043	0.001	0.042	0.000	0.003	-0.003	0.012	0.030	-0.017	-0.025	-7E-05	-0.025	-0.036	0.007	-0.044
-1	-0.031	-0.002	-0.029	-0.048	-0.002	-0.046	0.045	0.026	0.019	0.000	0.011	-0.011	0.000	0.031	-0.031	-0.012	0.004	-0.016	-0.026	-1E-04	-0.026	0.000	0.004	-0.004
0	-0.016	-0.003	-0.013	-0.102	-0.008	-0.094	-0.029	-0.009	-0.019	-0.020	0.007	-0.027	0.033	0.019	0.014	-0.012	-0.008	-0.004	0.000	-1E-03	0.001	0.000	0.010	-0.010
1	0.049	-0.008	0.057	-0.057	0.001	-0.057	0.000	0.006	-0.006	0.042	0.001	0.041	0.000	0.004	-0.004	-0.012	-0.022	0.010	0.013	-6E-04	0.014	0.000	0.002	-0.002
2	0.031	-0.011	0.042	0.000	0.002	-0.002	-0.015	0.000	-0.014	0.000	0.015	-0.015	0.032	0.041	-0.009	-0.013	-0.002	-0.011	0.000	-2E-03	0.002	0.000	0.006	-0.026
3	-0.030	-0.005	-0.025	-0.020	0.001	-0.021	0.015	0.010	0.005	-0.050	0.006	-0.056	0.031	0.017	0.014	0.038	0.001	0.037	0.026	-6E-04	0.027	0.000	0.005	-0.005
4	0.000	-0.004	0.004	0.000	0.001	-0.001	0.000	-0.002	0.002	0.000	-0.004	0.004	0.000	-0.008	0.008	-0.012	-0.001	-0.011	0.077	-8E-04	0.078	0.038	0.004	0.034
5	-0.016	0.005	-0.021	0.000	0.006	-0.006	0.059	0.004	0.055	0.000	-0.001	0.001	0.000	-0.001	0.001	0.037	0.000	0.037	-0.012	-5E-04	-0.011	-0.037	0.002	-0.039
6	-0.032	0.008	-0.040	0.020	0.012	0.008	0.000	-0.007	0.007	0.000	-0.005	0.005	-0.030	-0.010	-0.020	0.000	0.011	-0.011	-0.036	-4E-04	-0.036	0.000	0.001	-0.001
7	-0.016	0.003	-0.020	-0.020	0.001	-0.021	0.014	0.003	0.011	0.053	0.002	0.050	-0.031	0.008	-0.039	0.024	0.026	-0.003	0.013	-3E-04	0.013	0.058	0.006	0.052
8	0.017	-0.009	0.026	-0.020	0.000	-0.021	-0.027	-0.005	-0.022	-0.050	-0.003	-0.047	0.000	-0.006	0.006	0.012	-0.001	0.013	0.025	3E-04	0.024	0.000	0.002	-0.002
9	0.000	-0.004	0.004	0.021	0.001	0.019	0.014	-0.004	0.018	0.000	0.004	-0.004	-0.032	0.013	-0.045	0.000	-0.002	0.002	0.000	2E-04	0.000	0.000	0.013	-0.013
10	-0.016	-0.001	-0.016	0.000	0.004	-0.004	-0.028	0.005	-0.032	0.000	0.009	-0.009	0.000	0.025	-0.025	-0.011	0.000	-0.012	0.024	-2E-03	0.026	0.000	0.006	-0.006

Lampiran 3 (lanjutan)

Hari	24. TMPI 01		25. GGRM 02		26. SRSN 02		27. AALI 02				
	Rit	E(Rit)	Rit	E(Rit)	Rit	E(Rit)	Rit	E(Rit)			
-10	-0.038	0.020	-0.058	-0.009	2E-04	0.000	0.025	-0.025	-0.051	-0.004	-0.047
-9	0.040	0.000	0.040	0.003	2E-03	0.000	0.029	-0.029	-0.071	-0.004	-0.068
-8	-0.038	0.014	-0.053	-0.027	1E-02	0.000	0.037	-0.037	-0.058	-0.004	-0.054
-7	0.080	-0.015	0.095	-0.018	-1E-02	-0.053	0.030	-0.083	0.020	-0.004	0.024
-6	0.000	-0.003	0.003	0.014	-7E-03	0.000	0.009	-0.009	-0.020	-0.004	-0.016
-5	-0.037	0.002	-0.039	0.000	6E-03	0.000	0.029	-0.029	0.020	-0.004	0.024
-4	-0.038	-0.042	0.003	-0.005	3E-04	0.000	0.019	-0.019	0.000	-0.004	0.004
-3	0.040	0.005	0.035	0.018	8E-03	0.000	0.031	-0.031	0.000	-0.004	0.004
-2	-0.038	-0.020	-0.018	0.014	-7E-04	0.056	0.025	0.030	-0.060	-0.004	-0.056
-1	-0.120	-0.051	-0.069	0.013	-5E-02	0.000	0.018	-0.018	0.000	-0.004	0.004
0	0.045	0.016	0.030	0.004	2E-02	0.000	0.021	-0.021	-0.043	-0.004	-0.039
1	0.174	0.021	0.153	-0.009	-2E-02	0.000	0.017	-0.017	0.022	-0.004	0.026
2	0.037	-0.003	0.040	-0.018	-0.005	-1E-02	0.006	-0.058	-0.065	-0.004	-0.061
3	-0.036	-0.024	-0.012	-0.004	-0.017	1E-02	0.056	0.027	0.047	-0.004	0.050
4	-0.074	-0.013	-0.061	0.009	0.016	-7E-03	0.158	0.024	-0.022	-0.004	-0.018
5	0.000	-0.006	0.006	0.000	-0.022	2E-02	-0.045	0.019	0.000	-0.004	0.004
6	-0.040	-0.025	-0.015	-0.013	0.005	-2E-02	0.000	0.025	-0.023	-0.004	-0.019
7	0.000	-0.019	0.019	0.000	0.006	-6E-03	0.000	0.035	-0.116	-0.004	-0.112
8	0.000	-0.010	0.010	0.000	0.019	-2E-02	0.143	0.038	0.105	0.000	0.004
9	-0.042	-0.013	-0.028	0.014	0.011	3E-03	0.000	0.020	-0.020	-0.004	0.083
10	-0.043	-0.036	-0.008	-0.009	0.013	-2E-02	-0.042	0.019	-0.061	-0.004	0.004

Lampiran 4
Average Abnormal Return

Hari	Arit																
	BIPP 98	UGAR 98	BNBM 98	KBLI 98	TURI 98	BATI 98	BDMN 00	DYNA 00	RMBA 00	GGRM 00	BGMT 00	ETWA 00	DSFI 00	SMAR 00	TLKM 00	INTP 01	
-10	-0.145	0.044	0.019	-0.134	0.097	0.012	0.001	0.029	-0.001	0.017	-0.019	-0.023	-0.004	-0.017	0.037	0.004	
-9	0.156	-0.072	-0.133	-0.140	-0.030	0.045	-0.011	-0.030	-0.004	0.039	0.004	-0.018	0.008	0.005	-0.017	0.098	
-8	0.004	0.014	0.012	0.308	-0.033	-0.011	-0.013	0.048	0.001	-0.003	-0.007	0.002	-0.002	0.004	-0.006	0.009	
-7	0.005	0.001	0.006	-0.135	0.045	-0.063	-0.008	0.053	0.001	-0.003	-0.015	-0.037	0.029	0.015	0.005	0.035	
-6	-0.004	-0.022	0.016	-0.007	-0.044	0.012	0.116	-0.007	-0.001	-0.017	-0.011	-0.009	0.004	0.004	0.026	-0.003	
-5	-0.145	0.009	0.002	0.111	-0.004	0.185	-0.128	0.055	-0.006	0.021	0.008	-0.025	-0.016	0.112	-0.016	-0.055	
-4	-0.014	-0.110	-0.002	0.234	-0.002	0.171	-0.002	0.021	0.005	0.013	0.002	0.011	0.017	0.033	-0.008	0.007	
-3	0.314	0.008	0.180	-0.096	-0.032	-0.010	0.122	-0.016	-0.003	0.012	-0.001	-0.054	-0.014	-0.052	-0.042	-0.015	
-2	0.007	0.009	0.002	-0.007	-0.022	-0.087	-0.006	-0.004	-0.002	-0.045	-0.004	0.078	0.003	0.005	-0.009	0.023	
-1	-0.138	0.008	-0.133	0.009	0.010	-0.007	-0.245	-0.011	0.001	-0.006	0.006	0.008	0.014	0.085	0.017	-0.029	
0	0.000	-0.209	0.014	-0.011	-0.057	-0.014	0.011	-0.028	0.000	-0.008	0.006	-0.044	0.014	0.004	-0.041	-0.013	
1	-0.135	0.109	0.020	-0.008	0.005	-0.010	-0.013	0.005	0.000	0.032	0.067	0.029	-0.067	0.004	-0.006	0.057	
2	0.334	0.002	0.007	-0.112	0.031	-0.011	0.133	-0.027	0.247	-0.012	-0.022	-0.007	0.006	0.032	-0.009	0.042	
3	-0.129	0.016	-0.157	-0.023	-0.018	-0.177	-0.001	-0.048	0.404	-0.020	-0.019	0.015	-0.002	0.004	0.016	-0.025	
4	0.421	0.007	0.010	-0.034	-0.024	-0.011	-0.006	-0.022	0.472	0.022	-0.004	-0.012	-0.002	-0.023	-0.009	0.004	
5	-0.009	0.011	0.220	0.169	0.033	-0.011	-0.004	0.000	0.460	0.011	-0.028	-0.025	-0.004	-0.005	-0.032	-0.021	
6	-0.006	0.031	-0.167	-0.003	0.029	-0.011	-0.139	-0.035	0.489	-0.010	0.022	0.024	0.008	-0.014	0.017	-0.040	
7	-0.104	0.012	0.021	0.103	0.011	-0.010	0.008	-0.001	0.459	-0.016	-0.016	0.001	-0.018	-0.024	-0.047	-0.020	
8	0.002	0.021	-0.200	0.078	0.001	0.190	0.160	-0.008	0.002	-0.027	0.012	-0.001	0.014	0.025	-0.062	0.026	
9	-0.003	0.009	0.248	0.231	-0.002	-0.061	-0.016	-0.018	0.002	-0.008	-0.043	-0.028	-0.012	0.005	0.074	0.004	
10	0.099	0.020	0.014	0.132	-0.009	-0.011	-0.001	0.005	0.000	0.003	0.046	-0.002	-0.002	-0.102	0.110	-0.016	

Lampiran 4 (lanjutan)

Hari	Arit														
	INTP 01	TINS 01	BASS 01	INDF 01	SIMM 01	ASII 01	STTP 01	TMPI 01	GGRM 02	SRSN 02	AAI 02	ΣARI	AAARt		
-10	-0.001	0.073	0.005	0.043	0.001	0.029	0.011	-0.058	0.000	-0.025	-0.047	-0.053	-0.002		
-9	-0.001	-0.025	0.006	-0.017	0.012	0.031	0.003	0.040	0.002	-0.029	-0.068	-0.144	-0.005		
-8	0.013	-0.045	0.011	0.028	-0.022	-0.013	-0.010	-0.053	0.011	-0.037	-0.054	0.155	0.006		
-7	-0.016	0.049	0.011	0.026	-0.019	-0.012	-0.010	0.095	-0.015	-0.083	0.024	-0.020	-0.001		
-6	-0.035	-0.011	-0.006	-0.051	-0.009	0.016	-0.080	0.003	-0.007	-0.009	-0.016	-0.153	-0.006		
-5	0.007	-0.012	-0.053	-0.010	-0.001	0.015	-0.005	-0.039	0.006	-0.029	0.024	0.012	0.000		
-4	0.014	-0.011	-0.009	-0.025	-0.008	0.014	0.039	0.003	0.000	-0.019	0.004	0.379	0.014		
-3	-0.013	0.040	-0.008	0.006	0.008	0.068	-0.004	0.035	0.008	-0.031	0.004	0.415	0.015		
-2	0.030	-0.054	0.042	-0.003	-0.017	-0.025	-0.044	-0.018	-0.001	0.030	-0.056	-0.176	-0.007		
-1	-0.046	0.019	-0.011	-0.031	-0.016	-0.026	-0.004	-0.069	-0.051	-0.018	0.004	-0.661	-0.024		
0	-0.094		-0.027	0.014	-0.004	0.001	-0.010	0.030	0.021	-0.021	-0.039	-0.524	-0.019		
1	-0.057	-0.006	0.041	-0.004	0.010	0.014	-0.002	0.153	-0.018	-0.017	0.026	0.229	0.008		
2	-0.002	-0.014	-0.015	-0.009	-0.011	0.002	-0.025	0.040	-0.013	-0.058	-0.061	0.465	0.017		
3	-0.021	0.005	-0.056	0.014	0.037	0.027	-0.005	-0.012	0.013	0.029	0.050	-0.084	-0.003		
4	-0.001	0.002	0.004	0.008	-0.011	0.078	0.034	-0.061	-0.007	0.134	-0.018	0.950	0.035		
5	-0.006	0.055	0.001	0.001	0.037	-0.011	-0.039	0.006	0.022	-0.065	0.004	0.771	0.029		
6	0.008	0.007	0.005	-0.020	-0.011	-0.036	-0.001	-0.015	-0.019	-0.025	-0.019	0.069	0.003		
7	-0.021	0.011	0.050	-0.039	-0.003	0.013	0.052	0.019	-0.006	-0.035	-0.112	0.288	0.011		
8	-0.021	-0.022	-0.047	0.006	0.013	0.024	-0.002	0.010	-0.019	0.105	0.004	0.285	0.011		
9	0.019	0.018	-0.004	-0.045	0.002	0.000	-0.013	-0.028	0.003	-0.020	0.083	0.396	0.015		
10	-0.004	-0.032	-0.009	-0.025	-0.012	0.026	-0.006	-0.008	-0.022	-0.061	0.004	0.138	0.005		

Lampiran 5

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Art-10	27	-.0020	.05144	.00990
Art-9	27	-.0053	.05909	.01137
Art-8	27	.00575581	.064780615	.012467035
Art-7	27	-.00073563	.044623905	.008587875
Art-6	27	-.00565158	.032793491	.006311110
Art-5	27	.00044137	.065250464	.012557458
Art-4	27	.01403514	.060996572	.011738796
Art-3	27	.01538069	.080165728	.015427902
Art-2	27	-.00652041	.033293674	.006407371
Art-1	27	-.02448944	.062532696	.012034423
Art-0	27	-.01939841	.046345366	.008919170
Art+1	27	.00847584	.052939316	.010188176
Art+2	27	.01723211	.089888867	.017299120
Art+3	27	-.00311358	.098211184	.018900751
Art+4	27	.03517666	.123876910	.023840122
Art+5	27	.02855125	.104047012	.020023857
Art+6	27	.00254832	.106678376	.020530263
Art+7	27	.01065533	.099065021	.019065072
Art+8	27	.01053861	.069855929	.013443780
Art+9	27	.01464845	.071433810	.013747443
Art+10	27	.00511344	.047594878	.009159638

Lampiran 6

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Art-10	-.199	26	.844	-.0020	-.0223	.0184
Art-9	-.470	26	.642	-.0053	-.0287	.0180
Art-8	.462	26	.648	.00575581	-.01987055	.03138217
Art-7	-.086	26	.932	-.00073563	-.01838826	.01691700
Art-6	-.895	26	.379	-.00565158	-.01862426	.00732109
Art-5	.035	26	.972	.00044137	-.02537085	.02625360
Art-4	1.196	26	.243	.01403514	-.01009430	.03816458
Art-3	.997	26	.328	.01538069	-.01633182	.04709319
Art-2	-1.018	26	.318	-.00652041	-.01969095	.00665013
Art-1	-2.035	26	.052	-.02448944	-.04922655	.00024767
Art-0	-2.175	26	.039	-.01939841	-.03773202	-.00106479
Art+1	.832	26	.413	.00847584	-.01246626	.02941793
Art+2	.996	26	.328	.01723211	-.01832674	.05279097
Art+3	-.165	26	.870	-.00311358	-.04196463	.03573748
Art+4	1.476	26	.152	.03517666	-.01382741	.08418073
Art+5	1.426	26	.166	.02855125	-.01260838	.06971088
Art+6	.124	26	.902	.00254832	-.03965224	.04474888
Art+7	.559	26	.581	.01065533	-.02853349	.04984415
Art+8	.784	26	.440	.01053861	-.01709547	.03817270
Art+9	1.066	26	.296	.01464845	-.01360983	.04290672
Art+10	.558	26	.581	.00511344	-.01371446	.02394135

Lampiran 7

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR sebelum	-.0009101	27	.01117577	.00215078
	AAR sesudah	.0129826	27	.05059735	.00973746

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AAR sebelum & AAR sesudah	27	.008	.969

Paired Samples Test

		Pair 1
		AAR sebelum - AAR sesudah
Paired Differences	Mean	-.0138927
	Std. Deviation	.05173025
	Std. Error Mean	.00995549
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper
		-.0343565 .0065711
t		-1.395
df		26
Sig. (2-tailed)		.175

DAFTAR PUSTAKA

Abdul Moin, *Merger, Akuisi dan Divestasi*, Edisi Pertama, Ekonesia Yogyakarta, 2003.

Amin Wibowo, *beberapa Alasan yang Penting Dipertimbangkan Saat Merger*, Jurnal Siasat Bisnis, Th. 1, vol. 1, Juni 1998, Hal 27-29

Attaina Hidayati, *Merger dan Akuisisi: Beberapa Masalah dan Kemungkinan Penyalahgunaan*, JAAI, Vol. 1, No. 2, September 1992, Hal: 184-200

Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio*, Edisi pertama, Cetakan pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta 1993.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi pertama, Cetakan pertama, BPFE Yogyakarta, Desember 1998.

Standar Akuntansi Keuangan, "*Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22, Akuntansi Penggabungan Usaha*", Ikatan Akuntansi Indonesia, Jakarta, 2002